

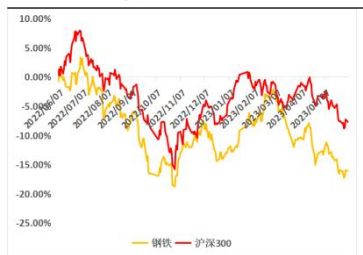
## 标配（维持）

2023 年 6 月 9 日

分析师：卢立亭  
 SAC 执业证书编号：  
 S0340518040001  
 电话：0769-22177163  
 邮箱：  
 luliting@dgzq.com.cn

研究助理：许正堃  
 SAC 执业证书编号：  
 S0340121120038  
 电话：0769-23320072  
 邮箱：  
 xuzhengkun@dgzq.com.cn

### 申万钢铁行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

### 相关报告

## 钢铁行业 2023 年下半年投资策略：

钢铁筑底酝酿修复，下游需求亟待回暖

### 投资要点：

- **原料上涨叠加需求偏弱，2023Q1钢铁行业盈利能力下滑。**2023Q1申万钢铁行业同比上涨3.81%，涨跌幅在申万31个行业中排名第13。期间钢铁行业实现营收5460.77亿元，同比下降5.09%；实现归母净利润64.53亿元，同比减少69.66%。2023年Q1钢铁行业毛利率为5.70%，同比下降3.65个百分点，净利率为1.33%，同比下降2.72个百分点。2023年第一季度，受到全球经济增速放缓、供应链受阻，供需双弱的局面下，致使钢铁行业景气度走弱，盈利能力出现下滑。
- **“中特估”概念钢企优势显著。**我们认为，“中特估”或是贯穿钢铁行业2023年全年的投资主线，在保供稳价、国企改革等多重措施下，钢铁行业供给刚性逐步形成，兼并重组进程加快，产能及技术优势快速向头部企业靠拢。在此背景下，具备央国企背景的钢铁企业将优势凸显。具体来看，优质低估值、资产质量提升明显、且具备长效分红机制的央国企控股钢铁上市公司有望在经济复苏之际率先上涨。
- **普钢企业加速转型升级，绿色环保成为行业发展重点。**一方面，随着我国经济结构优化调整逐步深化，特殊钢在高端装备制造、重大工程建设和战略新兴产业中的运用愈发广泛，众多普钢企业也加速向特钢转型升级。另一方面，随着能耗双控、环保治理、控碳力度逐步加大，钢铁行业面临的环保风险持续升温。因此，大力发展钢铁行业节能降碳技术，寻找低碳增长点，布局短流程业务，实施产能置换是钢铁企业发展的新机遇，看好在废钢利用、短流程电炉炼钢工艺较为完善的相关钢铁企业。
- **强化内需主旨不改，静待终端需求修复。**钢铁行业是国家工业的基石，其下游包括房地产、基建、汽车等多个重要领域。展望2023年下半年，随着稳增长各项政策措施落地显效，国民经济有望运行在合理区间，或对钢材的消费形成一定支撑。我们认为，汽车消费或成为钢铁消费的主力军；建筑领域，房地产行业或将底部修复，建筑用钢的下滑态势或减缓；此外，在高技术制造业持续提振下，基建及机械用钢的需求增速或将加快，三大领域用钢需求逐步释放下，钢铁行业曙光将至。
- **投资建议。**“中特估”概念，建议关注宝钢系的**宝钢股份（600019）**、鞍钢系的**鞍钢股份（000898）**、新兴际华集团控股，有望在长期受益于国家水电网建设的新兴**铸管（000778）**、以及北京市国资委控股，电工钢产能快速扩张的**首钢股份（000959）**；特钢板块，建议关注产能及技术优势显著的**中信特钢（000708）**，新产能稳步扩张、产品下游汽车、风电等需求向好的**广大特材（688186）**，以及高温合金项目快速推进的**抚顺特钢（600399）**；不锈钢领域，建议关注布局高端合金产品、研发

优势显著的久立特材（002318），以及火电锅炉管需求持续向好的武进不锈（603878）。

- **风险提示。**宏观经济波动风险、环保风险、原材料价格波动风险、行业竞争风险。

## 目 录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 1. 钢铁行业介绍                       | 5  |
| 1.1 钢铁—国家工业的基石                  | 5  |
| 1.2 钢铁产业链                       | 5  |
| 1.3 钢铁行业行情回顾                    | 7  |
| 2. 特钢—高端制造业发展的重要原材料             | 9  |
| 2.1 特钢的种类                       | 9  |
| 2.2 特钢生产特点                      | 9  |
| 2.3 我国特钢下游需求分布                  | 10 |
| 2.4 特钢板块 2022 年及 2023 年 Q1 业绩情况 | 11 |
| 3. 冶钢原料—铁矿石及焦炭                  | 12 |
| 3.1 铁矿石                         | 12 |
| 3.2 焦炭                          | 13 |
| 4. 供给—原材料保供稳价持续推进，钢材供给刚性逐步显现    | 14 |
| 4.1 生铁                          | 14 |
| 4.2 粗钢                          | 14 |
| 4.3 钢材                          | 15 |
| 5. 库存—下游补库需求或有提升                | 17 |
| 6. 需求—建筑、机械、汽车三大需求有望回暖          | 18 |
| 6.1 建筑用钢：基建用钢增长在望，地产需求底部回暖      | 19 |
| 6.2 机械用钢：制造业发展仍具韧性，机械用钢增长有望     | 21 |
| 6.3 汽车用钢：政策推动叠加金融赋能，下半年车市或迎来旺季  | 22 |
| 7. 未来展望                         | 24 |
| 7.1 “中特估”概念钢企优势显著               | 24 |
| 7.2 普钢企业加速转型升级，绿色环保成为发展重点       | 27 |
| 7.3 强化内需主旨不改，静待终端需求修复           | 28 |
| 8. 投资建议                         | 30 |
| 9. 风险提示                         | 32 |

## 插图目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 图 1：钢材综合价格指数（CSPI，1994 年 4 月=100） | 5 |
| 图 2：钢材产量（当月值，万吨）                  | 5 |
| 图 3：钢铁行业产业链                       | 6 |

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 4 : 高炉开工率 (%)                      | 6  |
| 图 5 : 电炉开工率 (%)                      | 6  |
| 图 6 : 2023 年第一季度申万行业涨跌幅情况            | 7  |
| 图 7 : 钢铁行业营收及同比增速 (亿元, %)            | 8  |
| 图 8 : 钢铁行业归母净利润及同比增速 (亿元, %)         | 8  |
| 图 9 : 价格指数:普钢:综合 (元/吨)               | 8  |
| 图 10 : 中国大中型钢铁企业利润总额 (百万元)           | 8  |
| 图 11 : 中国特钢行业下游需求占比 (%)              | 11 |
| 图 12 : 中国特钢年产量及增速 (亿吨, %)            | 11 |
| 图 13 : 申万特钢板块营业收入及同比 (亿元, %)         | 11 |
| 图 14 : 申万特钢板块归母净利润及同比 (亿元, %)        | 11 |
| 图 15 : 全球铁矿石矿产量占比                    | 12 |
| 图 16 : 全球铁矿石储量占比                     | 12 |
| 图 17 : 我国铁矿石进口量 (万吨)                 | 12 |
| 图 18 : 日均铁水产量 (247 家, 万吨)            | 12 |
| 图 19 : 铁矿石价格指数 (美元/吨)                | 13 |
| 图 20 : 铁矿石现货价格 (元/吨)                 | 13 |
| 图 21 : 焦煤、焦炭价格 (元/吨)                 | 14 |
| 图 22 : 焦炭 (右轴) 及炼焦煤总库存 (万吨)          | 14 |
| 图 23 : 生铁产量 (当月值, 万吨)                | 14 |
| 图 24 : 粗钢产量 (当月值, 万吨)                | 14 |
| 图 25 : 五大钢材价格情况 (元/吨)                | 17 |
| 图 26 : 五大钢材钢厂库存 (万吨, 螺纹钢: 右轴)        | 18 |
| 图 27 : 五大钢材社会库存 (万吨, 螺纹钢: 右轴)        | 18 |
| 图 28 : 普通钢材下游消费结构                    | 19 |
| 图 29 : 特种钢材下游消费结构                    | 19 |
| 图 30 : 我国房地产开发投资完成额累计同比增长情况 (%)      | 20 |
| 图 31 : 商品房销售面积和商品房销售额累计同比增长情况 (%)    | 20 |
| 图 32 : 房屋新开工面积累计同比增长情况 (%)           | 20 |
| 图 33 : 房屋施工面积累计同比增长情况 (%)            | 20 |
| 图 34 : 地方政府新增专项债券金额 (亿元)             | 21 |
| 图 35 : 基础设施建设投资累计同比 (%)              | 21 |
| 图 36 : 我国制造业和高技术制造业投资完成额累计同比增长情况 (%) | 22 |
| 图 37 : 我国制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 情况 (%)  | 22 |
| 图 38 : 中信泰富特钢汽车结构示意图                 | 23 |
| 图 39 : 我国乘用车产销量同比增长情况 (万辆)           | 24 |
| 图 40 : 我国商用车产销量同比增长情况 (万辆)           | 24 |
| 图 41 : 我国钢产量排名前 10 的企业产量占比           | 24 |
| 图 42 : 中国黑色金属冶炼及压延加工业企业数量            | 24 |
| 图 43 : 钢铁行业资产负债率 (%)                 | 26 |
| 图 44 : 钢铁行业流动资产占比 (%)                | 26 |
| 图 45 : 钢铁行业固定资产投资额累计同比 (%)           | 26 |
| 图 46 : 钢厂盈利率 (247 家, %)              | 26 |
| 图 47 : 唐山钢厂高炉开工率及产能利用率 (%)           | 28 |
| 图 48 : 钢铁企业水重复利用率 (%)                | 28 |
| 图 49 : 钢材表观消费量 (当月值, 万吨)             | 29 |

---

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 50：生铁、粗钢、钢材表观消费量（年，万吨） ..... | 29 |
| 图 51：中国矿山开工率（铁精粉，%） .....      | 29 |

## 表格目录

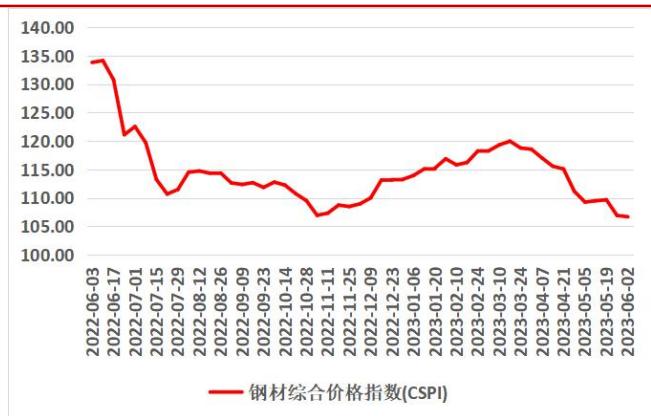
|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 表 1：特殊钢冶炼工艺流程 .....               | 9  |
| 表 2：供给侧改革以来钢铁行业重要政策 .....         | 15 |
| 表 3：央企控股上市公司 .....                | 25 |
| 表 4：重点公司盈利预测（截至 6 月 8 日收盘价） ..... | 31 |

## 1. 钢铁行业介绍

### 1.1 钢铁—国家工业的基石

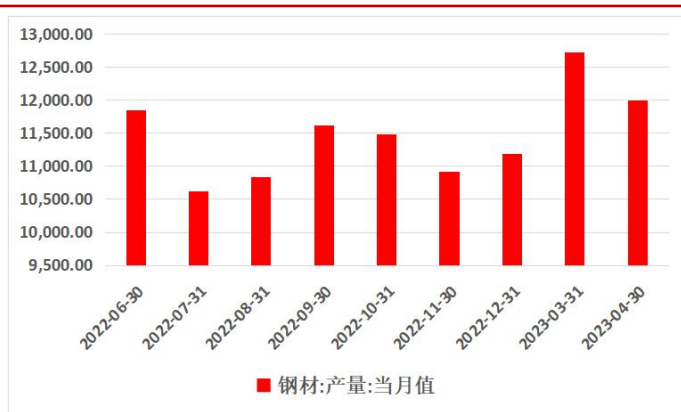
钢铁，是铁与碳、锰、磷、硅、硫及其他金属元素组成的铁碳合金，其含碳量通常介于 0.02%至 2.11%之间。钢铁行业包括从事黑色金属采选及冶炼加工等工业生产活动，主要产品包括各类钢铁、钢材及铁合金，钢铁行业的繁荣是衡量一国工业发展水平的重要代表。

图 1：钢材综合价格指数（CSPI，1994 年 4 月=100）



数据来源：iFind，中钢协，东莞证券研究所

图 2：钢材产量（当月值，万吨）



数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

作为我国工业的重要支柱，钢铁行业涉及面广，且对国家消费的拉动力巨大。目前由于钢铁产业链终端消费偏弱，钢材价格持续下滑，截至 6 月 2 日，钢材综合价格指数收于 106.67，较年初下跌 7.26。2023 年第一季度，由于对钢铁消费复苏的预期较好，以及在季节性增产下，钢材产量提升较快，3 月中国钢材产量达到 12724.68 万吨，较去年同期增加 1036 万吨。但进入到 4 月，钢铁产业链终端需求不及此前乐观预期，部分钢企主动停产，叠加高炉检修带来的影响，致使 4 月钢材产量回落至 11995.20 万吨。

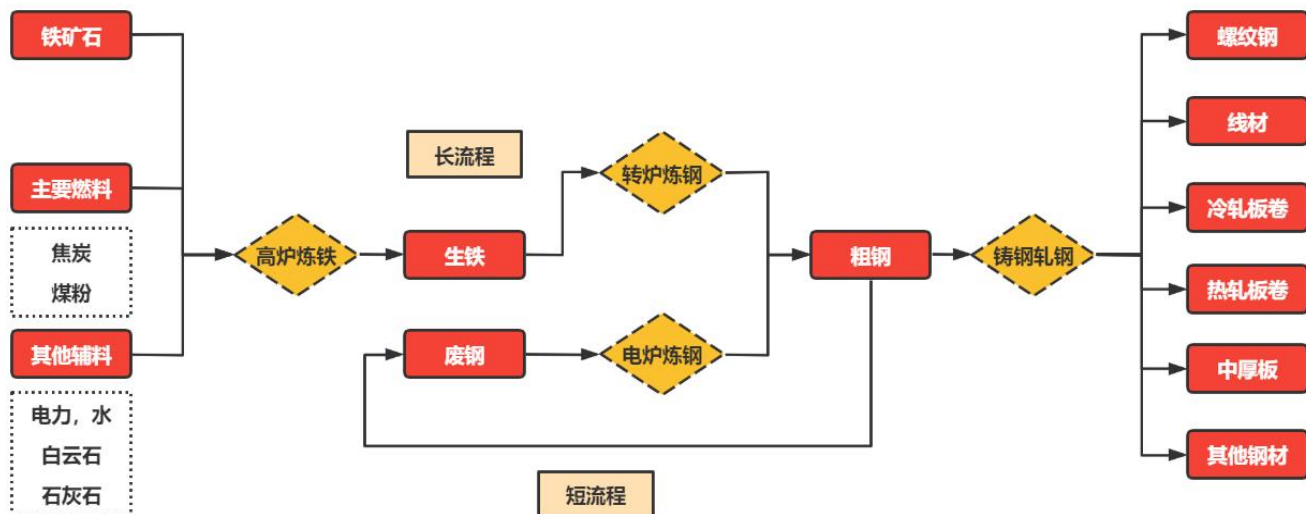
### 1.2 钢铁产业链

钢铁行业生产方式主要包括长流程和短流程。

**长流程**是指以铁矿石、焦炭及其他辅料等为原材料，通过高炉冶炼除硫后，得到含碳的液态铁水，随后采用铁水预处理、转炉吹炼（脱磷和脱碳）、精炼（脱硫、脱氧和合金化）等方式加工成粗钢，最后通过连铸、连轧形成各式钢材。

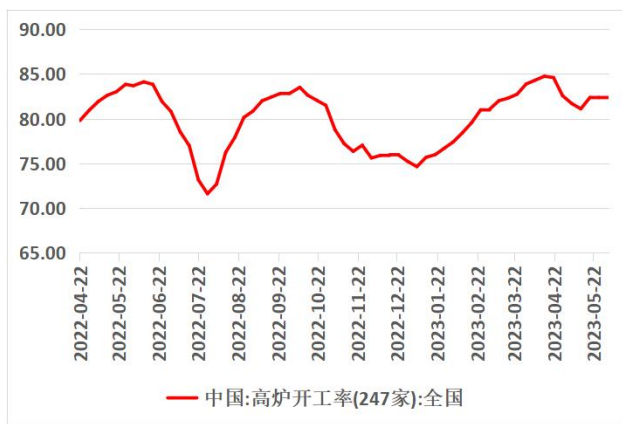
**短流程**通常采用废钢和合金为主要原料，将废钢通过简单破碎或剪切后，投入电弧炉中熔炼，并配以精炼炉完成脱气、调成份、调温度、去杂质等措施，最后同样通过连铸、连轧后得到合格钢材。

图 3：钢铁行业产业链



数据来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

图 4：高炉开工率（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 5：电炉开工率（%）



数据来源：Wind，中国联合钢铁，东莞证券研究所

2022 年下发的《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》指出，要有序发展电炉炼钢，对全废钢电炉炼钢项目执行差别化产能置换、环保管理等政策。鼓励有条件的高炉—转炉长流程企业就地改造转型发展电炉短流程炼钢。鼓励在中心城市、城市集群周边布局符合节能环保和技术标准规范要求的中小型电炉钢企业，生产适应区域市场需求的产品，协同消纳城市及周边废弃物。积极发展新型电炉装备，加快完善电炉炼钢相关标准体系等。



随后，2023 年 5 月，工信部组织有关单位编制完成了《钢铁行业智能制造标准体系建设指南（2023 版）》（征求意见稿）。征求意见稿提出，目标到 2025 年，建立较为完善的钢铁行业智能制造标准体系，累计研制 45 项以上钢铁行业智能制造领域标准，基本覆盖基础共性和装备层、车间层、工厂层、企业层、产业链协同层等各层级标准，优先制定基础共性标准以及绿色低碳、产品质量、生产安全等关键应用场景标准，突出标准在先进制造技术与新一代信息技术相互融合和迭代提升过程中的引导作用，积极参与国际标准研制，为世界钢铁工业可持续发展做出中国贡献。

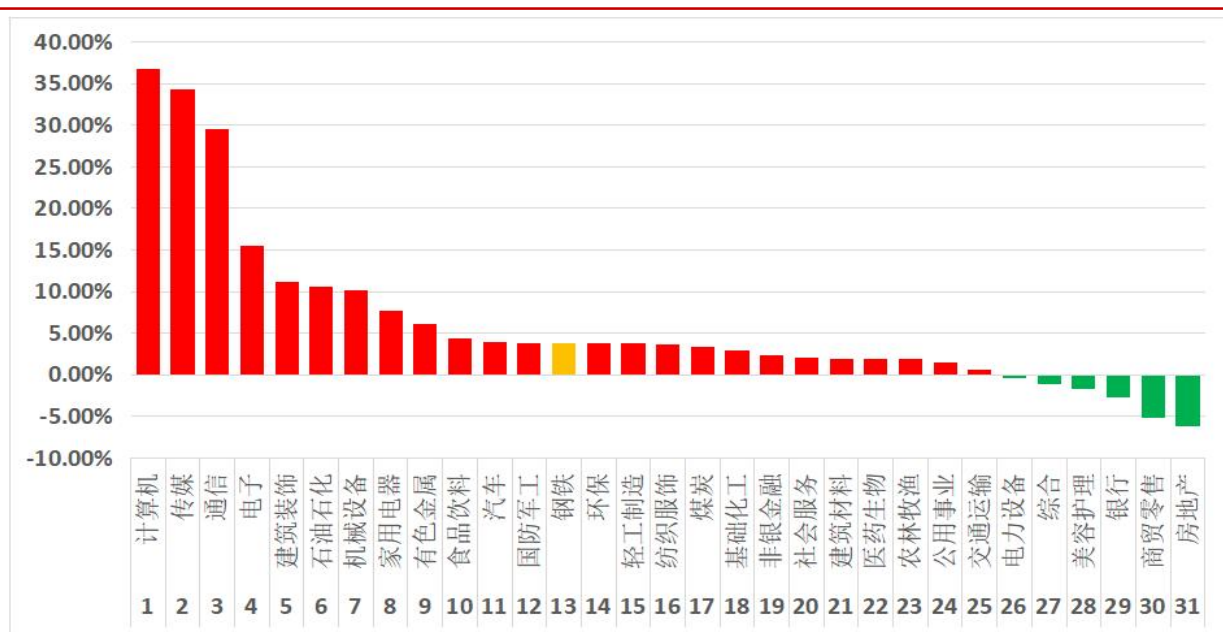
中国钢铁行业碳排放量约占全国碳排放总量的 15% 左右，是碳排放量最高的制造业。我国目前仍以碳排放量高的长流程炼钢为主，因此在十四五”双碳“目标的指引下，长流程炼钢面临着去产能的压力。相对的，短流程电炉炼钢符合绿色环保的理念，能源消耗低于传统长流程工艺，废钢回收利用将得到更大的发展空间，积极发展短流程炼钢的企业将持续受益。

钢铁企业开工率方面，截至 6 月 2 日，高炉开工率收于 82.6%，较上周持平；电炉开工率为 59.62%，较前一周下降 1.92 个百分点。目前钢铁行业传统淡季到来，下游采购意愿不强，供给端部分钢厂停产以挺价，且有钢铁企业高炉进行常规性检修，预计短期高炉及电炉开工率将小幅回落。

### 1.3 钢铁行业行情回顾

回顾 2022 年，在疫情散发、俄乌冲突、能源危机等因素影响下，全球经济面临着巨大挑战，钢铁行业形势较为严峻，造成供需双弱的局面，致使行业景气度以及盈利能力下滑。

图 6：2023 年第一季度申万行业涨跌幅情况

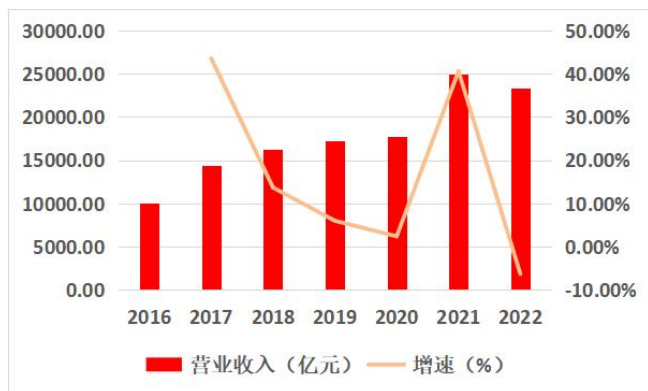


数据来源：iFind，东莞证券研究所

申万钢铁行业上市公司 2022 年合计实现营业收入 23345.30 亿元，同比下降 6.32%；实现归母净利润 332.11 亿元，同比减少 72.94%。2022 年钢铁行业毛利率由 2021 年的 11.84% 下降至 6.34%，净利率由 2021 年的 5.41% 下降至 1.65%。另据中钢协数据，2022 年中国钢铁行业大中型企业利润综合为 982 亿元，较 2021 年减少 72.13%。

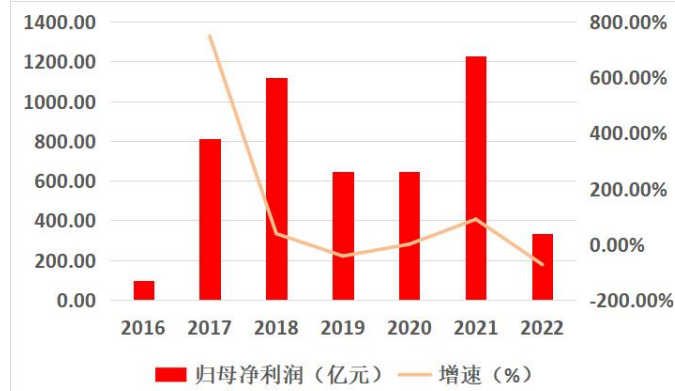
2023 年 Q1 申万钢铁行业上涨 3.81%，在申万 31 个行业中排名第 13。期间钢铁行业实现营收 5460.77 亿元，同比下降 5.09%；实现归母净利润 64.53 亿元，同比减少 69.66%。2023 年 Q1 钢铁行业毛利率为 5.70%，同比下降 3.65 个百分点，净利率为 1.33%，同比下降 2.72 个百分点。

图 7：钢铁行业营收及同比增速（亿元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：钢铁行业归母净利润及同比增速（亿元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：价格指数：普钢：综合（元/吨）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 10：中国大中型钢铁企业利润总额（百万元）



数据来源：Wind，中钢协，东莞证券研究所

据中钢协统计数据显示，2022 年全国粗钢产量 10.13 亿吨，同比下降 2.1%；粗钢表观消费量 9.6 亿吨，同比下降 3.4%，全年供需基本平衡；重点钢铁企业进口粉矿采购成本同比下降 24.16%，炼焦煤、冶金焦采购成本分别同比上升 24.43%、2.16%，企业炼铁成本中首次出现煤焦成本高于矿石成本的情况；全年 CSPI 中国钢材综合指数平均值同比下降 13.55%；中钢协会员钢铁企业全年累计实现利润总额 982 亿元，同比下降 72.27%。



展望 2023 年下半年，国家或陆续出台政策以刺激钢铁下游消费，铁矿石、焦炭等价格有望随着钢材需求增长而回归合理区间，产业链流通加快，作为工业支柱的钢铁行业或将底部修复。

## 2. 特钢-高端制造业发展的重要原材料

特钢又称为特种钢或特殊钢，是指由于成分、结构、生产工艺特殊而具有特殊的物理、化学性能或者特殊用途的钢铁产品，在汽车、核电、军工以及高速铁路等重大装备制造、重大工程建设和战略新兴产业中起到关键作用，是国家高端制造业发展必须的重要原材料。

特殊钢在冶炼过程中加入了较多的合金元素，并采取了特殊的生产、加工工艺，使得特殊钢的性能、成分和组织结构优于普通钢铁。特钢可广泛应用于汽车、机械、化工、船舶、铁路、航空航天、国防军工等对钢材质量要求较高的领域。随着诸多新能源、新材料领域的大发展，特钢的应用领域将持续扩展，未来需求量也将快速增加。

特钢虽然隶属于钢铁行业，但成分复杂多变、制备工艺技术要求高，决定了特钢产品的多样性，不同的品种因成分和工艺要求的不同而导致了性能上的巨大差异，进而在产品应用领域上有所区别。与此同时，生产工艺又带来了资金、技术等方面进入门槛的高低之分。

### 2.1 特钢的种类

根据百度百科，按用途分类，特钢可以分为优质碳素结构钢、合金结构钢、碳素工具钢、合金工(模)具钢、高速工具钢、轴承钢、弹簧钢(碳素弹簧钢和合金弹簧钢)、不锈钢(耐热、耐酸)八大类。除优质碳素结构钢、碳素工具钢和碳素弹簧钢外，其余均为合金钢，合金钢约占特殊钢的 70%。

按技术含量和产品档次分类，大致分为高、中、低三个层次：一是以优质碳素结构钢(碳素钢)为主的低端特钢产品；二是以合金钢(不锈钢、工具钢、模具钢、高速钢除外)为代表的中端特钢产品；最后是以不锈钢、工具钢、模具钢和高速钢为代表的高端特钢产品。

### 2.2 特钢生产特点

特殊钢生产工艺流程与普钢类似，主要包括 3 种，分别是电炉（短流程）流程，转炉（长流程）生产，以及特种冶金。

表 1：特殊钢冶炼工艺流程

| 名称        | 工艺流程  |
|-----------|---|
| 电炉流程（短流程） | 电炉—二次精炼—连铸—轧制                                   |
| 转炉流程（长流程） | 高炉—铁水预处理—转炉—二次精炼—连铸—轧制                          |
| 特种冶炼      | （包括真空感应熔炼、冷坩埚熔炼、电渣重熔、真空电弧重熔、电子束熔炼、等离子熔炼等）—锻造或轧制 |

数据来源：iFind，《特殊钢生产工艺技术概述》，东莞证券研究所

据《特殊钢生产工艺技术概述》（周建男）一文，出于习惯上和经济效益的考量，特殊钢主要通过电炉冶炼，主要是由于电炉炼钢的特点和特钢的性质所决定的。1）电炉用废钢中有可利用的合金元素；2）电炉炼钢是靠电弧进行加热的，其温度远远超过 2000℃，且钢水温度可长时间地控制，这样电炉炼钢在难熔合金冶炼、合金化成分及工艺柔性等方面较转炉炼钢有无比的优越性；3）不足是炼钢周期长，生产效率低，成本高（废钢、电价昂贵），炉容小，易增碳、吸氮等。

恰好特殊钢产品有合金含量高、多品种、小批量、附加值高等特点，早期用电弧炉炼特殊钢达到了扬长避短的目的。同时人们也一直认为转炉就主要是用来炼普通钢。但是，1）转炉利用纯铁水冶炼特殊钢更纯净；2）废钢中的残余元素难以去除；3）炉外精炼技术的进步使转炉冶炼特殊钢的能力增强。

随着社会废钢资源的积累，直接还原技术的开发，电力工业的发展，电弧炉炼钢技术（大容积电炉、超高功率电炉等）和炉外精炼技术的飞速发展，特别是电炉出钢时间的缩短，能与连铸时间良好的匹配，使多炉连浇得以实现，电炉钢厂越来越多地生产普通钢，而转炉钢厂越来越多地炼特殊钢。电炉炼钢、转炉炼钢两种方法，无论是炼特殊钢还是炼普通钢，从质量上和经济上越来越接近。

由于宇航、导弹、火箭、原子能、海洋电子等工业的发展，对所需要的金属或合金质量、性能、可靠性、稳定性等的要求越来越高，电弧炉，转炉冶炼的钢质量很难满足这些要求，所以必须使用特种冶金技术。特种冶金包括：真空感应熔炼、电渣重熔、真空电弧重熔、电子束熔炼、等离子熔炼等。难熔金属（钨、钼、铌、钽）及活泼金属（钛及钛合金，包括钛、铝金属间化合物等）用真空电弧重熔、电子束熔炼以及冷坩埚感应熔炼等方法来制备；高温合金、精密合金以及某些对质量要求很高的合金钢用真空感应熔炼、电渣重熔、真空电弧重熔等方法来生产。

## 2.3 我国特钢下游需求分布

根据抚顺特钢 2022 年报，特钢行业产业链上游包括铁矿石、合金等原材料制造以及废钢回收再利用环节；中游包括结构钢、工具钢以及其他如高温合金等高附加值特殊钢的生产制造；下游应用包括汽车、工程机械、航空航天等主要工业制造领域。

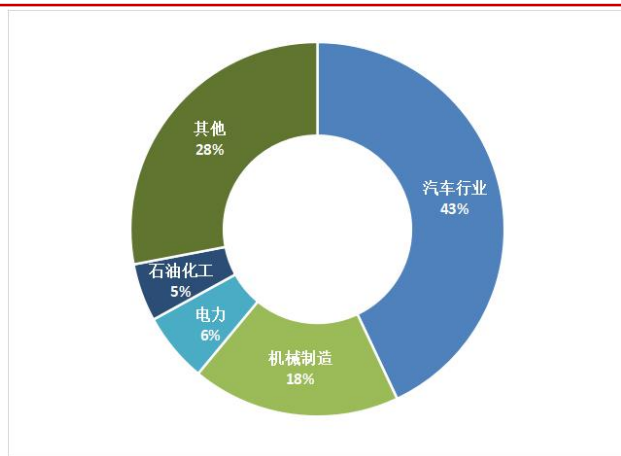
目前，我国特殊钢行业呈现国有专业特殊钢企业、混合所有制特殊钢企业、地方专业特殊钢企业和大型钢铁集团下属特殊钢企业并存的现状。特殊钢行业主体以大型企业集团和其他专业化企业构成。大型企业集团包括中信特钢、宝武钢铁、沙钢东北特钢等，专业化企业以太钢不锈、天津无缝等为典型，建成了覆盖所有特钢品种和产品的专业化生产基地。

我国特殊钢企业的总体技术水平和竞争实力进入世界先进行列，但与发达国家相比，我国特殊钢行业集中度较低，行业中小企业居多，大型专业化生产企业相对较少，生产的产品在质量、性能及稳定性方面尚存在一定差距。

下游应用方面，根据中国特钢企业协会资料，从目前国内特殊钢需求领域来看，汽车工业占比约 40%，其次是工业制造，占比约 20%，电力占比 6%，石油化工领域占比 5%，

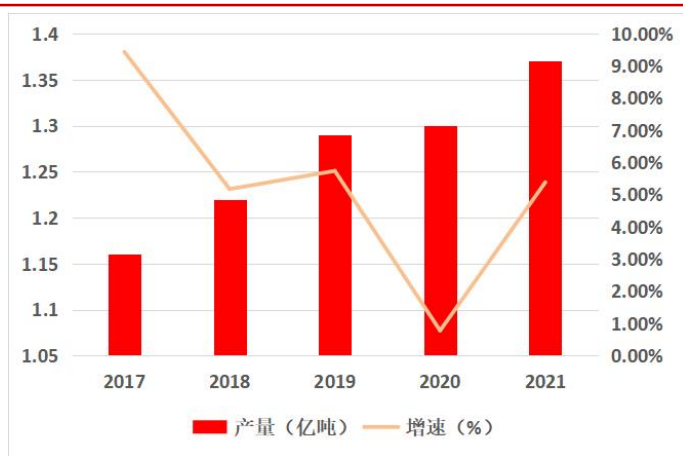
其他占比 28%。汽车工业发展成为拉动国内特钢消费的主要动力。

图 11：中国特钢行业下游需求占比（%）



数据来源：中国特钢企业协会，东莞证券研究所

图 12：中国特钢年产量及增速（亿吨，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

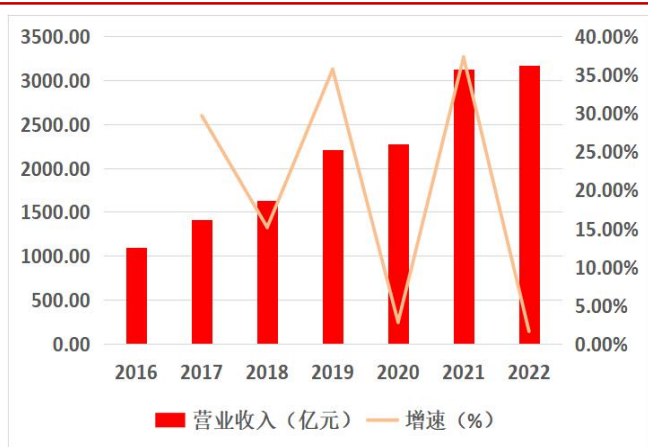
## 2.4 特钢板块 2022 年及 2023 年 Q1 业绩情况

2022 年，国际形势严峻复杂，叠加国内经济复苏缓慢，钢铁上下游产业链运行不畅等影响，我国特殊钢行业进入弱周期。特殊钢下游行业对汽车、工程机械等领域需求普遍下滑，叠加能源及合金等原辅料成本高位震荡，致使 2022 年特钢行业盈利空间被压缩。

按照申银万国行业分类，2022 年特钢行业实现营收 3171.74 亿元，同比增加 1.62%；实现归母净利润 104.83 亿元，同比减少 47.58%。2022 年特钢行业毛利率由 2021 年的 14.61% 下降至 8.85%，净利率由 2021 年的 6.28% 下降至 3.31%。

进入 2023 年，铁矿石价格上行，且在行业景气度减弱的情况下，特钢行业利润受到压缩。2023 年 Q1 特钢行业实现营收 789.18 亿元，同比增加 4.19%；实现归母净利润 15.82 亿元，同比减少 63.42%。2023 年 Q1 特钢行业毛利率为 7.18%，同比下降 5.25 个百分点，净利率为 1.88%，同比下降 3.98 个百分点。

图 13：申万特钢板块营业收入及同比（亿元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：申万特钢板块归母净利润及同比（亿元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

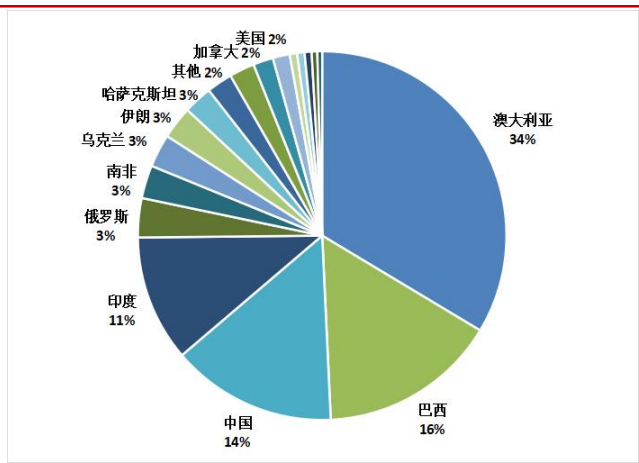
### 3. 冶钢原料-铁矿石及焦炭

#### 3.1 铁矿石

铁矿石是钢铁生产企业的重要原材料，是含有铁单质或铁化合物的矿物集合体。将铁矿石经过破碎、磨碎、磁选、浮选、重选等程序后逐渐筛选出铁。

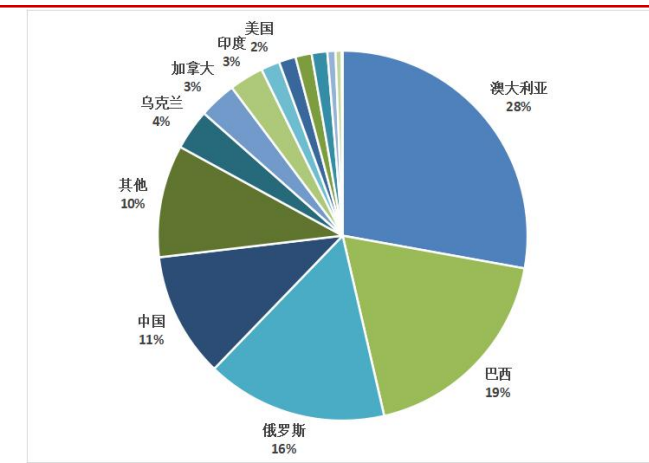
根据美国地质调查局数据，全球铁矿石资源主要集中在澳大利亚、巴西、俄罗斯、和中国，2022 年铁矿石原矿储量分别为 510 亿吨、340 亿吨、290 亿吨、200 亿吨，占全球资源比重分别为 28%、19%、16%、11%；产量方面，全球铁矿石产量靠前的分别是澳大利亚、巴西、中国、和印度，2022 年分别产出 8.8 亿吨、4.1 亿吨、3.8 亿吨、2.69 亿吨。

图 15：全球铁矿石产量占比



数据来源：USGS，东莞证券研究所

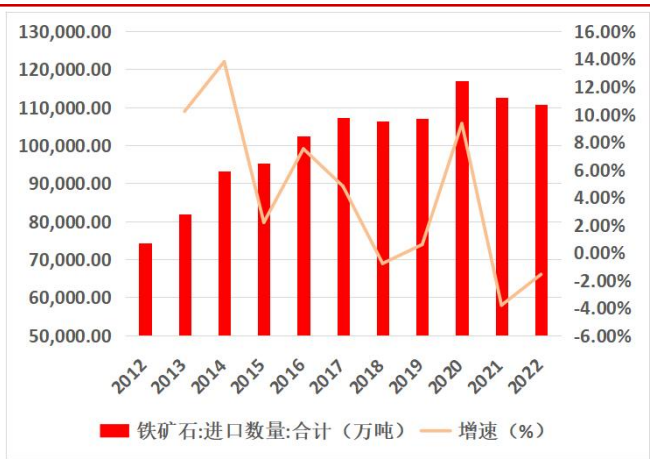
图 16：全球铁矿石储量占比



数据来源：USGS，东莞证券研究所

中国虽然铁矿石储量靠前，但整体矿石品位较低，每年需要大量从澳大利亚、巴西等国进口铁矿石。由于需求减弱，2022 年全年进口铁矿石数量为 11.08 万吨，较前一年减少 1.59%。2023 年 4 月进口铁矿石 7509.60 万吨，环比下降 13.09%，同比下降 12.47%。

图 17：我国铁矿石进口量（万吨）



数据来源：iFind，海关总署，东莞证券研究所

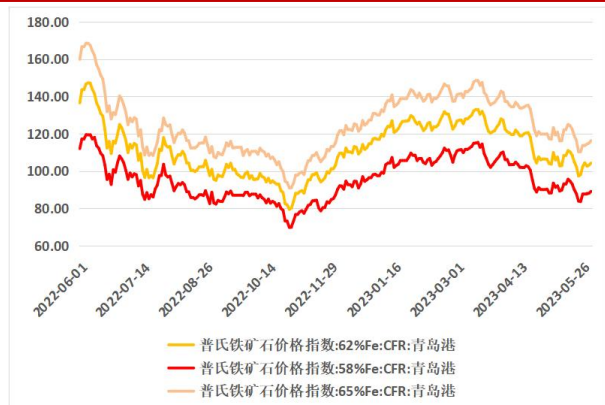
图 18：日均铁水产量(247 家，万吨)



数据来源：Wind，东莞证券研究所



图 19：铁矿石价格指数（美元/吨）



数据来源：iFind, Platts, 东莞证券研究所

图 20：铁矿石现货价格（元/吨）



数据来源：iFind, 生意社, 东莞证券研究所

2023 年第一季度，在终端需求预期向好的情况下，铁矿石价格持续上涨至高位水平，然而行业整体供需格局并未发生较大变化。针对铁矿石价格攀升，4 月 4 日，国家发改委发布消息称，提醒企业全面客观看待市场形势。这已是今年以来国家发改委第五次提醒禁止铁矿石炒作。随后，因实际需求不及此前乐观预期，4 月以来铁矿石价格出现大幅下跌。预计未来全球铁矿石供应逐步增加，叠加国内废钢供应提升，铁矿石供给趋于宽松，价格将回落至合理区间。

### 3.2 焦炭

焦炭是固体燃料的一种，主要用于冶炼钢铁或其他金属，是由焦煤高温炼焦得到的产物。按行业惯例，一吨焦煤大约能生产出 0.73-0.78 吨焦炭。

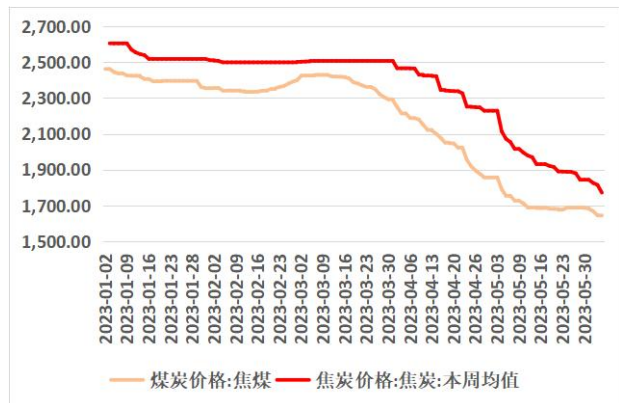
根据中国钢铁工业协会，2022 年受全球通胀压力上升、国际大宗商品价格波动加剧影响，钢铁生产用燃料价格大幅上涨，对标钢铁企业炼焦煤采购成本比上年上升 24.9%、喷吹煤采购成本上升 24.3%，对钢铁企业降本增效形成很大压力。

进入 2023 年，保供政策的持续下使得原煤产量增加，且国际煤价逐步低于国内煤价，导致进口量同比显著增长。4 月份，海关总署数据显示，2023 年一季度，中国煤炭进口量约 1.02 亿吨，同比增 96.1%。2023 年 5 月 26 日至 6 月 2 日焦炭市场第十轮提降落地，焦炭价格再度走弱，部分焦炭企业出现亏损，一定程度上打压了供货的积极性。目前焦炭供应端平稳运行，开工率依然维持正常水平。

短期来看，煤炭行业正处于传统消费淡季，钢企对煤炭需求减弱，多数企业以维持刚需生产采购焦炭，且进口煤同样呈现供大于求的局面，预计焦炭价格在短期或维持弱势。



图 21：焦煤、焦炭价格（元/吨）



数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

图 22：焦炭（右轴）及炼焦煤总库存（万吨）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

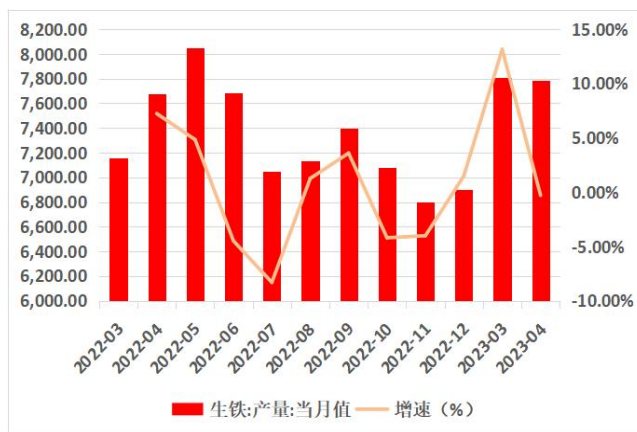
## 4. 供给—原材料保供稳价持续推进，钢材供给刚性逐步显现

### 4.1 生铁

生铁是含碳量在 2%以上的铁碳合金，工业生铁含碳量一般在 2.11%-4.3%，是铁矿石等原材料通过高炉炼铁后得到的初步产品，用作后续炼钢的原料。生铁性能坚硬、耐磨、铸造性好，但生铁脆，不能进行机械加工。

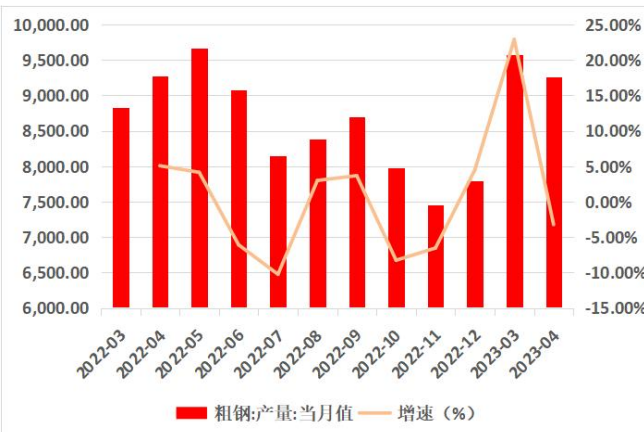
我国生铁产量长年占据全球 50%以上，根据世界钢铁行业协会数据，2022 年全球高炉生铁产量为 13.041 亿吨，其中中国生铁产量为 8.64 亿吨，占据全球 66.25%。

图 23：生铁产量（当月值，万吨）



数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

图 24：粗钢产量（当月值，万吨）



数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

### 4.2 粗钢

粗钢，也指钢坯，是用生铁或废钢等含铁原料，经过转炉或电弧炉等冶炼设备提纯，所得到的含碳量通常低于 2.11%的铁碳合金，是全国钢铁行业可以向社会提供的最终钢

材加工原料。

2022 年，世界钢铁协会发布数据显示，全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 18.32 亿吨，同比下降 4.3%。相对而言，中国钢铁行业表现出一定韧性，行业自律不断加强，市场供需动态平衡得到保持。据我国国家统计局数据，2022 年我国粗钢产量 10.13 亿吨，同比下降 2.1%，虽连续两年下降，但降幅比上年收窄。

### 4.3 钢材

钢材是由粗钢进一步加工而来，将钢坯通过轧制、锻造等生产工艺可生产出不同断面形状的钢材。钢材的品种繁多，根据断面形状的不同，可将钢材划分为型材、板材、管材和金属制品。根据钢材加工温度不同，可以分为冷加工和热加工两种。

回顾钢铁行业发展历程，2011-2015 年，钢铁产能过剩问题突出，行业盈利走弱，行业产能利用率走低，致使钢材价格下跌，普钢综合价格指数从 2011 年的 4858.78 元/吨下跌至 2015 年的 2421.29 元/吨。

自 2015 年底国家提出供给侧结构性改革以来，“十三五”期间钢铁行业化解过剩产能工作持续推进。2016 年我国钢铁行业超额完成当年去产能目标，普钢综合价格指数结束了 2012 年以来的连续下滑，当年同比上升 14.95%。自 2016 年以来，钢材供给稳定且有序，低端劣质的钢材产能接连被淘汰，普钢企业加速向特钢企业转型升级，使高品质钢材产量逐步提升，推动行业盈利能力逐步改善。

2017 年，我国钢铁行业超额完成了当年的去产能目标，普钢综合价格指数继续上升，行业盈利开始向好。2017 年钢铁行业大中型企业利润总额同比大幅增长 195.35%至 4683.79 亿元。

由于 2017 年钢材价格明显回暖，钢铁行业大中型企业利润总额同比明显改善，盈利改善使得钢铁行业产量在 2018-2020 年持续增长。而随着产量的增加以及 2020 年疫情冲击下需求走弱，普钢综合价格指数在 2019-2020 年持续下跌，行业大中型企业利润总额也在 2020 年同比下跌 5.13%。

表 2：供给侧改革以来钢铁行业重要政策

| 序号 | 时间         | 政策名称                            | 发文部委    | 简要内容  |
|----|------------|---------------------------------|---------|---|
| 1  | 2016 年 2 月 | 《钢铁行业化解产能过剩实现脱困发展的意见》           | 国务院     | 指出从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿—1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产业结构得到优化，资源利用效率明显提高，产能利用率趋于合理，产品质量和高端产品供给能力显著提升，企业经济效益好转，市场预期明显向好。 |
| 2  | 2017 年 1 月 | 《关于运用价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革有关事项的通知》 | 发改委、工信部 | 要进一步利用差别电价、阶梯电价等价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革，对进一步促进钢铁企业实施节能降耗技术改造，加快淘汰落后生产能力，提高钢铁企业的整体技术装备水平和竞争能力，化解钢铁行业过剩产能发挥一定作用。               |

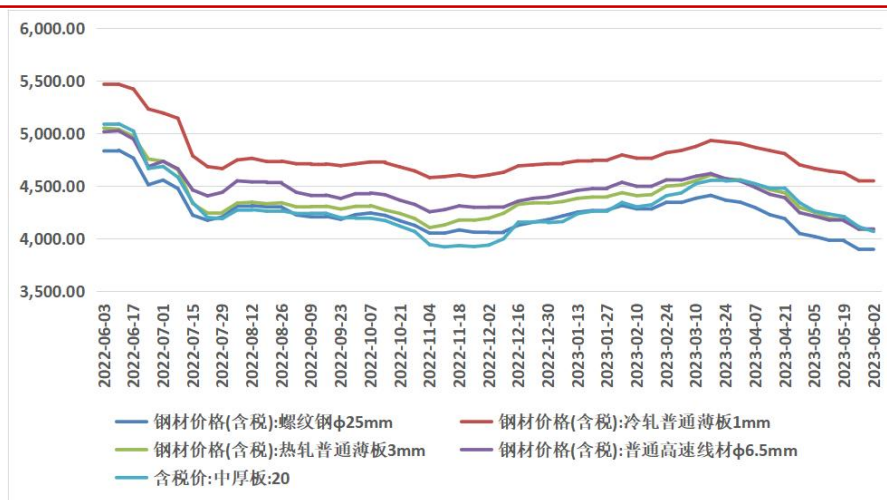
|   |             |                              |               |   |
|---|-------------|------------------------------|---------------|---|
| 3 | 2017 年 5 月  | 《2017 年钢铁去产能实施方案》            | 发改委           | 要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢产能 5000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展。   |
| 4 | 2017 年 12 月 | 《钢铁行业产能置换实施办法（2017）》         | 工信部           | 对置换产能范围进一步予以细化和明确，严禁新增产能；进一步加严了置换比例要求，京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要继续执行不低于 1.25:1 的要求，其他地区由等量置换调整为减量置换。   |
| 5 | 2020 年 6 月  | 《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》 | 发改委           | 指出要继续深化钢铁行业供给侧结构性改革，明确要进一步完善钢铁产能置换办法，加强钢铁产能项目备案指导，促进钢铁项目落地的科学性和合理性；严禁以任何名义、任何方式新增钢铁冶炼产能，加快推动落后产能退出，严防“地条钢”死灰复燃和已化解过剩产能复产。                   |
| 6 | 2021 年 4 月  | 《钢铁行业产能置换实施办法（2021）》         | 工信部           | 指出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。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。2021 年版的产能置换办法相比此前的版本对置换比例要求更高、监管更严。 |
| 7 | 2021 年 10 月 | 《2030 年前碳达峰行动方案》             | 国务院           | 推动钢铁行业碳达峰。深化钢铁行业供给侧结构性改革，严格执行产能置换，严禁新增产能，推进存量优化，淘汰落后产能。推进钢铁企业跨地区、跨所有制兼并重组，提高行业集中度位余热供暖发展等。  |
| 8 | 2021 年 12 月 | 《“十四五”原材料工业发展规划》             | 工信部、科技部、自然资源部 | 发展目标：钢铁行业吨钢综合能耗降低 2%。要推进高效率低成本洁净钢冶炼、节能环保等关键共性技术，先进电弧炉及其制造流程、近终形制造、特种冶炼、高端检测等通用专用装备和零部件生产技术的工程化等。  |
| 9 | 2022 年 1 月  | 《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》         | 工信部、发改委、生态环境部 | 力争到 2025 年，钢铁工业基本形成布局结构合理、资源供应稳定、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续的高质量发展格局等。  |

数据来源：国家各部委，东莞证券研究所整理

为了继续落实钢铁行业去产能、以及双碳目标，2021 年 1 月，工信部表示要从四个方面促进钢铁产量的压减，一是严禁新增钢铁产能，二是完善相关的政策措施，三是推进钢铁行业的兼并重组，四是坚决压缩钢铁产量，着眼于实现碳达峰、碳中和阶段性目标，确保 2021 年全面实现钢铁产量同比下降。

2021 年三季度，随着《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的发布，能耗双控使得我国钢铁行业产能利用率走低，全国（样本数 247 家）高炉产能利用率、电炉钢厂产能利用率均从三季度开始呈下降趋势，到 2021 年年底，二者产能利用率分别是 75.79%和 53.90%，相比 2021 年二季度末的 91.17%和 63.52%的产能利用率明显下降。

图 25：五大钢材价格情况（元/吨）



数据来源：iFind，商务部，中钢协，东莞证券研究所

2022 年，在弱周期背景下，钢材价格持续低位，叠加焦煤价格上升，致使钢铁行业盈利空间受到压缩。国内钢材价格指数均位为 123.4，同比下跌 13.8%；山西吕梁产主焦煤 2022 年均价 2,459 元/吨，同比上涨 20.2%。

我们认为，为保证 2030 年前“双碳”目标的实现，钢铁行业的产能和产量增长或继续受控，更多的落后产能将被淘汰，清洁、高效的钢铁产能将持续释放。针对铁矿石、焦炭等原材料，国家持续出台保供稳价的政策，加大行业监管力度，全力保障钢铁行业原材料价格平稳。在原材料价格企稳，供给侧结构性改善，未来钢铁行业的供给刚性将逐步显现。

## 5. 库存-下游补库需求或有提升

通过跟踪螺纹钢、线材、冷轧板卷、热轧板卷、及中厚板等五大钢材的库存数据可较好的跟踪钢铁行业的库存情况，通常可分为钢厂库存及社会库存。钢厂库存主要是主要是中钢协对会员单位的统计，可反应目前行业供给的情况。社会库存指钢材贸易商持有的库存，通过接收钢厂的库存以销售给下游客户。

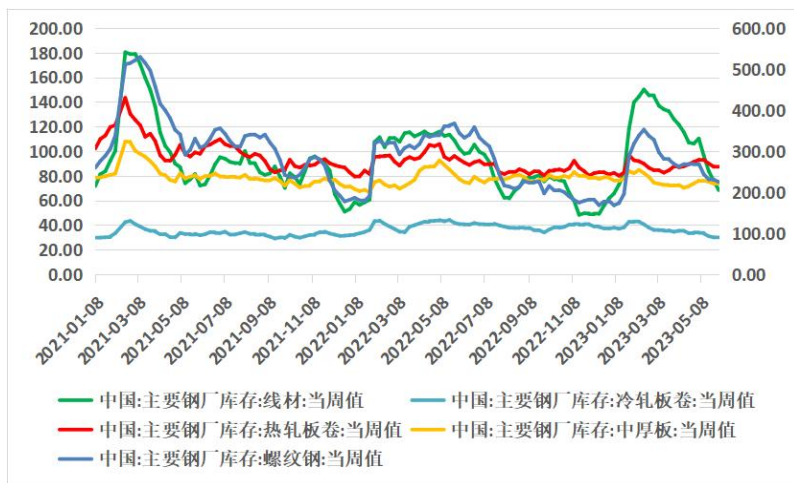
由于钢铁产业链有着备货的习惯，五大钢材的库存呈现较好的季节性变化。每年的 1 至 3 月，钢材库存有明显的上升趋势，随后在下游采购需求提升下，钢材库存逐步减少。

当前时点，受制于下游需求较弱，钢材库存主要以去化为主。截至 6 月 2 日，钢厂库存方面，螺纹钢、线材、冷轧板卷、热轧板卷、及中厚板库存分别为 225.25 万吨、68.34 万吨、29.88 万吨、87.21 万吨及 74.28 万吨，除中厚板库存较前一周提升 0.55 万吨外，其他钢材库存均小幅下降；社会库存方面，五大钢材库存分别为 489 万吨、126 万吨、119 万吨、202 万吨及 95 万吨，均较上周小幅下降。

展望 2023 年下半年，倘若钢铁行业下游需求好转，下游企业的补库需求有望提升，社会库存将会出现持续下滑的迹象，反映出行业供不应求的状况。

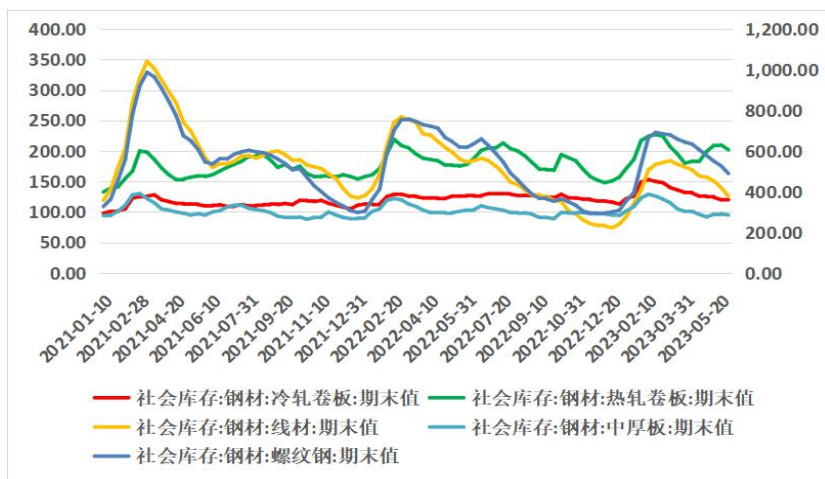


图 26：五大钢材钢厂库存（万吨，螺纹钢：右轴）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 27：五大钢材社会库存（万吨，螺纹钢：右轴）



数据来源：iFind，中钢协，东莞证券研究所

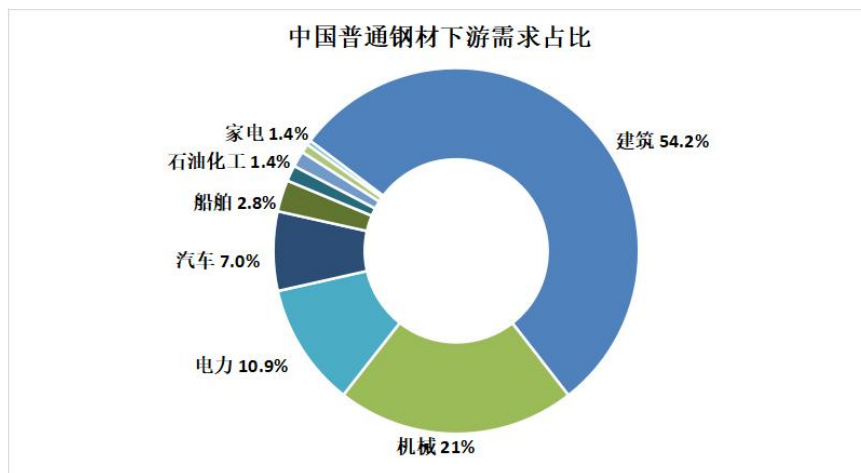
## 6. 需求-建筑、机械、汽车三大需求有望回暖

根据华经产业研究院数据，我国普通钢材下游消费结构中，建筑领域用钢占比最高，达到 54.3%；其次是机械领域，占比约 21.1%、电力领域占比约为 10.9%，汽车领域占比约为 7%。

由于特殊钢材的各种性能要强于普通钢材，所以特殊钢材在汽车、工业制造等领域得到了更广泛的运用。具体来看，汽车工业消费占比约 40%，其次是工业制造，占比约 20%。我们认为，2023 年下半年，在国家大力推动汽车消费以及促进房地产、基建等稳增长的基调下，基建用钢、汽车用钢增速或有所提升，房地产用钢的需求有望底部回暖。

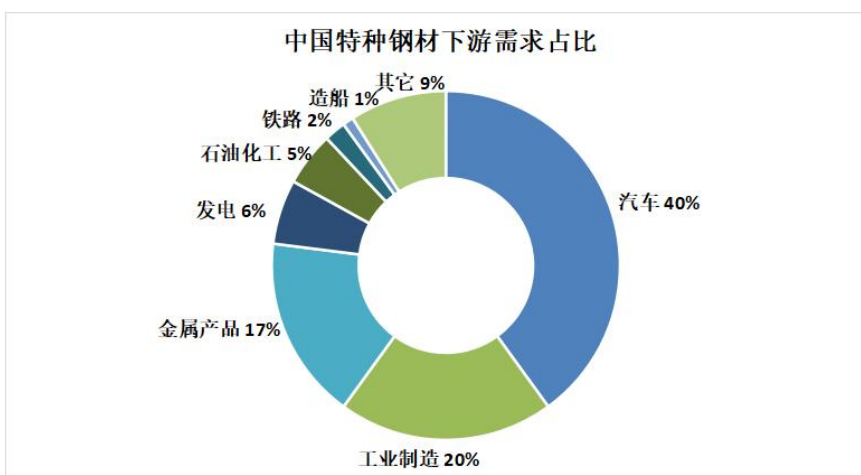


图 28：普通钢材下游消费结构



数据来源：中国特钢企业协会，华经产业研究院，东莞证券研究所

图 29：特种钢材下游消费结构



数据来源：中国特钢企业协会，华经产业研究院，东莞证券研究所

## 6.1 建筑用钢：基建用钢增长在望，地产需求底部回暖

建筑用钢包括房地产和基础设施建设，主要采用螺纹钢和线材。房地产用钢需求受房屋新开工面积增速、施工面积增速影响较大，基建领域可通过追踪基础设施建设投资数据来判断市场预期。

回顾 2022 年及 2023Q1，全国房地产开发投资累计完成额分别为 13.3 万亿元、2.60 万亿元，分别同比-10.0%、-5.80%。2022 年全国房屋新开工、施工面积同比增速分别为-39.4%、-7.20%，至 2023Q1 出现好转，新开工、施工面积同比增速分别为-19.2%、-5.20%。

2022 年及 2023Q1，全国商品房销售面积分别为 13.6 万亿平、2.99 万亿平，同比分别-24.3%、-1.8%；全国商品房累计销售额分别为 13.3 万亿元、3.05 万亿元，同比分别

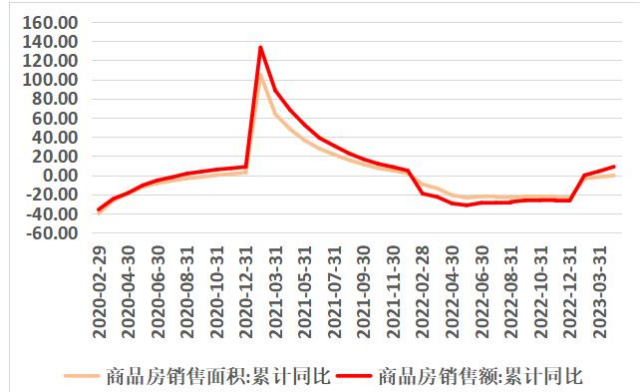
-26.7%、4.10%。不难看出，进入到 2023 年，在政策利好的推动以及疫情消散的助力下，房地产市场销售面积及销售额持续回暖。

图 30：我国房地产开发投资完成额累计同比增长情况（%）



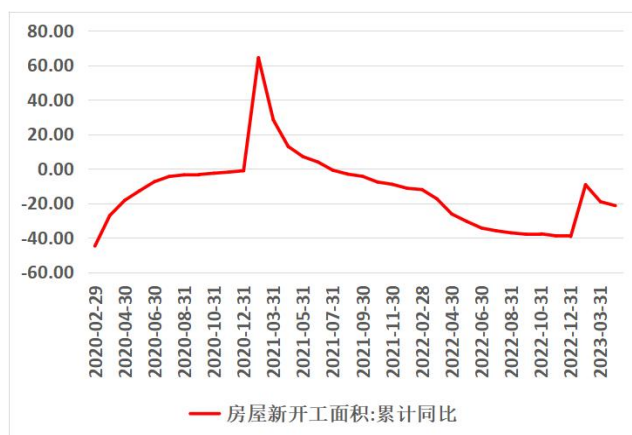
数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

图 31：商品房销售面积和商品房销售额累计同比增长情况（%）



数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

图 32：房屋新开工面积累计同比增长情况（%）



数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

图 33：房屋施工面积累计同比增长情况（%）

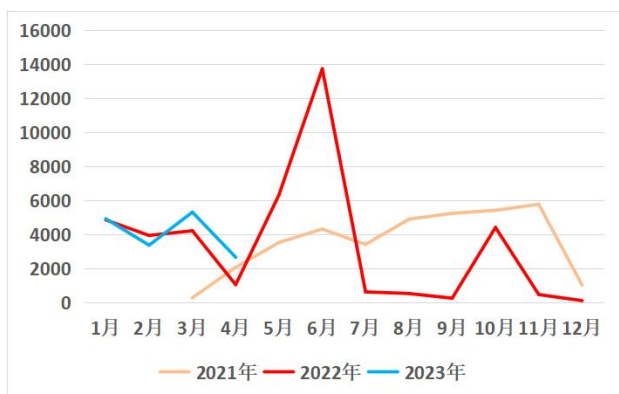


数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

根据中指研究院数据，2023 年 5 月，百城新建住宅平均价格为 16180 元/平方米，环比止涨转跌，跌幅为 0.01%；同比跌幅扩大至 0.11%。据克而瑞报道，2023 年 5 月内地百强房企全口径销售金额为 5492 亿元，同比+5.3%，环比-14.5%，全口径销售面积为 2952 万方，同比-23.0%，环比-9.4%。五月房产数据欠佳主要由于一线城市的销售放缓所影响。

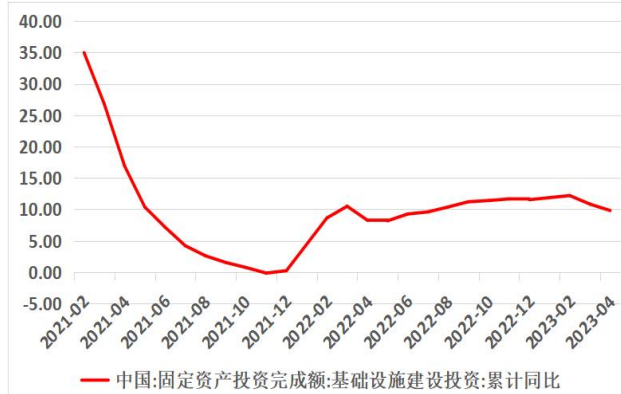
2022 年，房地产各类投资及销售数据处于相对低位，至 2023 年第一季度，各地政府陆续发布利好政策，且政策力度持续增强，包括降低首付和房贷利率，各类房产销售数据已出现回暖。房地产行业是中国经济的重要组成部分，国家及地方政府的利好政策或将在 2023 年下半年持续发力，或使得房地产用钢下滑趋势得到减缓。6、7 月是房产销售的关键节点，各大房企大概率将加大推盘和营销力度，加之此前累积的购房需求下，2023 年下半年房地产市场或得到一定提振。

图 34：地方政府新增专项债券金额（亿元）



数据来源：iFind，财政部，东莞证券研究所

图 35：基础设施建设投资累计同比（%）



数据来源：Wind，国家统计局，东莞证券研究所

基建是建筑用钢领域中除房地产外的第二大用钢需求，在交通运输建设、能源工程、农林牧渔及各类环保项目中钢材的运用十分广泛，可通过观察基础设施建设额累计同比、及地方政府债券的发行规模来进行追踪。据央行数据显示，2023 年前 4 月，全国共发行地方政府债券 27825 亿元，同比增长 32%，新增专项债券 1.62 亿元，其中大约 6 成投向基建领域。4 月份基础设施建设投资累计同比增长 9.80%，同比增速正在加快。

基建是逆周期调节的重要方式，基建用钢将发挥较好的托底作用。在 2023 年中央及地方预算草案的报告中，财政部指出，要加强政府投资对全社会投资的引导带动，在打基础、利长远、补短板、调结构上加大力度，支持加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设。做好地方政府专项债券项目前期准备，提高项目储备质量，适当提高资金使用集中度，优先支持成熟度高的项目和在建项目。2023 年全年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，较上年增加 0.15 万亿元额度。

另一方面，国家发改委指出，要重视新型基础设施引领现代科技发展。新型基础设施是现代化基础设施体系的重要组成部分，是推动全社会数字转型、智能升级、融合创新的基础性、公共性设施。因此，要充分发挥中央预算内投资引导带动作用，用好中长期贷款、地方政府专项债等，加大对新型基础设施建设的支持力度。

虽然受制于消费需求低迷，2023 年 5 月的中国制造业采购经理指数（PMI）为 48.8%，但随着国家稳投资的各项政策进一步落实，促消费的力度持续加大，相信下游消费的疲软态势将有望好转。

展望后市，2023 年下半年我国经济坚持稳字当头、稳中求进，预计全年地方政府专项债券发行额中投向基建领域的部分将持续提升，且对新型基础设施建设的支持力度将加大，仍向重点项目多、债务风险较低的地区倾斜，拉动全社会有效投资。

## 6.2 机械用钢：制造业发展仍具韧性，机械用钢增长有望

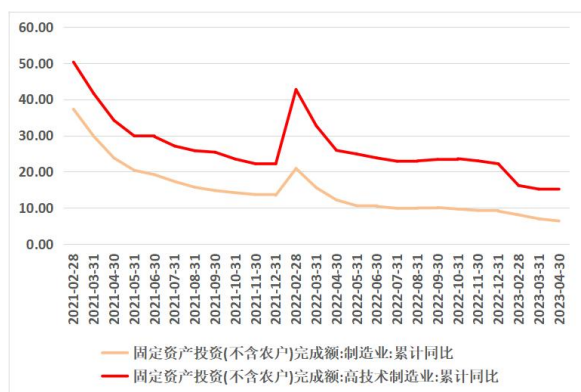
机械用钢运用于各类机械、机床等产品，主要采用板材，以及型材、热轧薄板、冷轧薄板、无缝钢管等。回顾 2022 年，我国制造业投资完成额累计同比增速逐月下降，

但全年增速达到 9.10%，依然维持一定正增长。同时，高技术制造业投资完成额 2022 年全年增速为 22.2%，表现优于制造业整体情况。

2023 年 5 月中国官方制造业 PMI 为 48.80%，环比下降 0.4 个百分点；高技术制造业 PMI 为 50.50%，环比上升 1.2 个百分点，一定程度上显示出特种钢材的需求优于普通钢材需求。

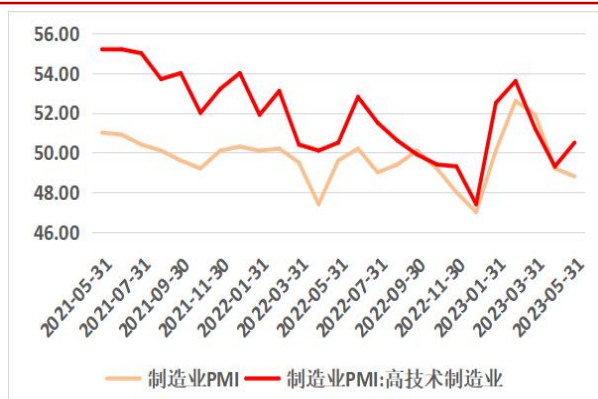
展望 2023 下半年，我们认为在“稳增长”的基调下，制造业投资增速有望实现增长，其中高技术制造业有望维持较高景气度。整体来看，传统工业机械用钢需求增速或持续放缓，具备特钢生产能力的高技术企业产品需求有望获得较快增长，拉动机械行业用钢需求。

图 36：我国制造业和高技术制造业投资完成额累计同比增长情况（%）



数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

图 37：我国制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 情况（%）



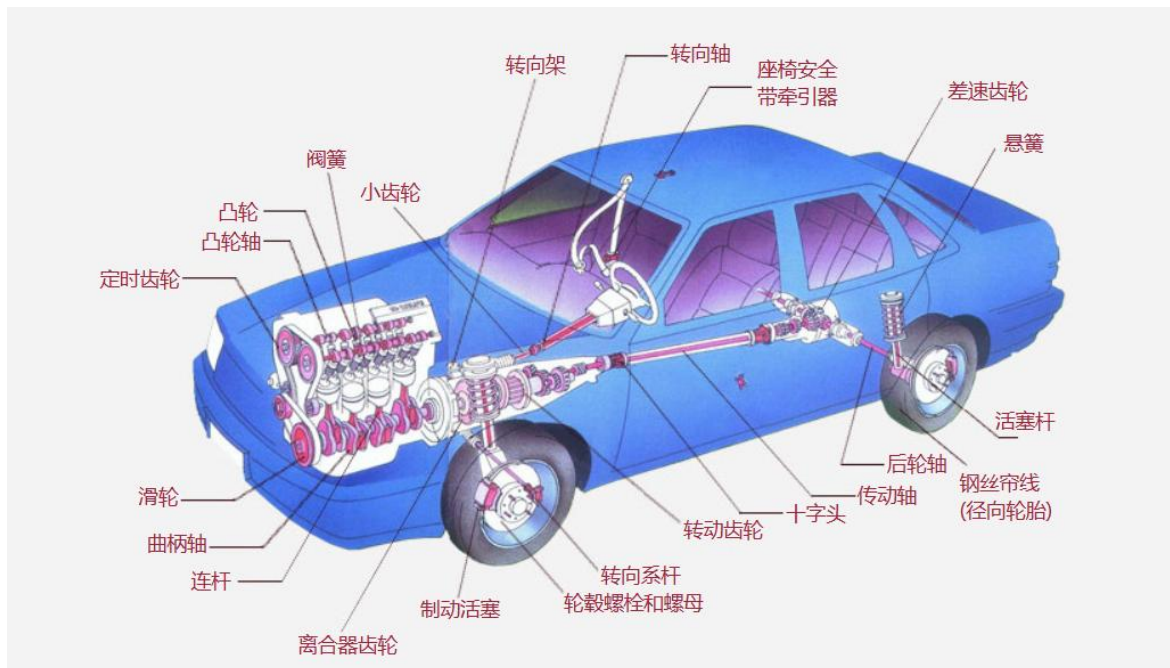
数据来源：iFind，国家统计局，中国物流与采购联合会，东莞证券研究所

### 6.3 汽车用钢：政策推动叠加金融赋能，下半年车市或迎来旺季

汽车用钢多属特殊钢，在汽车用材方面，钢铁材料的应用大约在 70%左右，且在汽车轻量化的进程中，高强度特殊钢将取代普钢得到更广泛的应用。据 Mysteel 统计，汽车用钢主要表现为对板材尤其是冷轧品种的用量，冷轧板卷总产量近 20%的比例为汽车用钢。根据中信泰富特钢官网公告，从钢材的品种来看，汽车用钢涉及齿轮钢、轴承钢、弹簧钢（含扁钢）、合结钢、合金钢、非调质钢、耐热钢、易切削钢等多个品种，广泛应用于汽车的各个部位。



图 38：中信泰富特钢汽车结构示意图



数据来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所

根据中国汽车工业协会的数据，2023 年 4 月，全国汽车产销量分别达到 213.3 万辆和 215.9 万辆，环比分别下降 17.5% 和 11.9%，同比分别增长 76.8% 和 82.7%；1-4 月，汽车产销累计完成 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别增长 8.6% 和 7.1%。

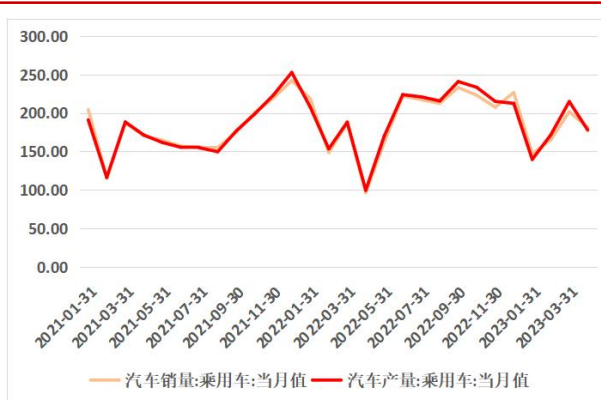
汽车产销同比大增主要由于去年 4 月疫情导致生产供应停滞，汽车产销出现断崖式下跌，同期基数较低所致。目前来看，3 月的价格战已然渐退，然而当前国内汽车需求仍然偏弱，投资者观望情绪依旧浓厚。

展望下半年，国家各部委多次强调，鼓励汽车等大宗商品消费，着力扩大国内消费需求，各地政府不断推出汽车补贴政策、加大新能源汽车下乡活动，同时各大金融机构加快汽车金融业务，加大补贴让利力度，推动车贷业务快速发展。我们认为凭借着政策推动及金融赋能双管齐下，2023 年下半年有望带动汽车市场消费逐步向好。

此外，虽然新能源汽车改变了传统汽车发动机的构建，但其车身及底盘依然需用运用到大量钢材，且充电桩及电网等同样对钢材有一定需求。下半年汽车行业新车型呈现百花齐放的态势，我们认为，2023 年下半年在降价潮减退叠加各大车企优质新车型不断推出之下，车行业供需结构趋于合理，有望从供给端刺激汽车消费需求复苏。

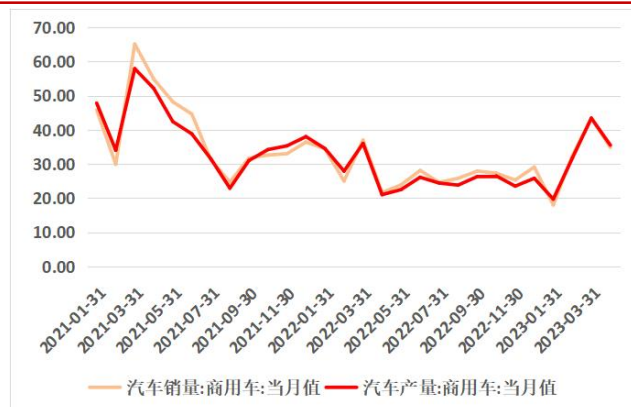


图 39：我国乘用车产销量同比增长情况（万辆）



数据来源：iFind，中国汽车工业协会，东莞证券研究所

图 40：我国商用车产销量同比增长情况（万辆）



数据来源：iFind，中国汽车工业协会，东莞证券研究所

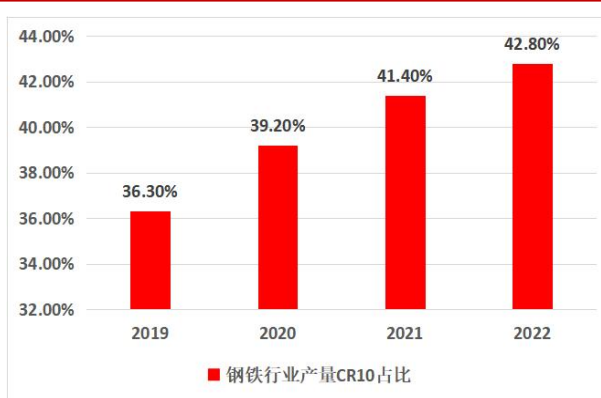
## 7. 未来展望

### 7.1 “中特估”概念钢企优势显著

在政策大力推动下，钢铁行业兼并重组进程加快，产能及技术优势进一步向头部企业靠拢。目前在国家保供措施下，钢铁行业供给刚性逐步形成，未来供给将更加稳定有序，行业集中度有望持续提升，具备央国企背景的钢铁企业将优势凸显。

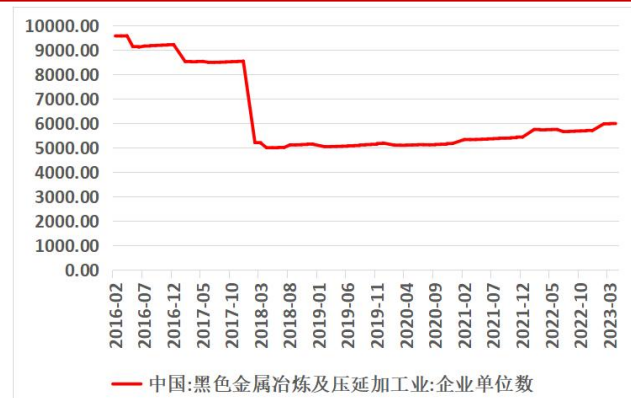
自 2016 年钢铁行业结构性改革以来，企业数量明显下降，截至 2023 年 4 月，全国黑色金属冶炼及压延加工业企业数量为 5991 家，较 2016 年底的 9224 家减少 3233 家。根据中国钢铁工业协会每年发布的钢铁行业经济运行报告，近年来，钢铁行业联合重组持续推进，2022 年我国钢产量排名前 10 位的企业产量合计占全国钢产量的 42.8%，比 2021 年提高 1.4 个百分点；排名前 20 位的企业产量合计占全国钢产量的 56.5%，提高 1.6 个百分点。

图 41：我国钢产量排名前 10 的企业产量占比



数据来源：中国钢铁工业协会，东莞证券研究所

图 42：中国黑色金属冶炼及压延加工业企业数量



数据来源：Wind，国家统计局，东莞证券研究所

表 3：央企控股上市公司

| 控股央企         | 股票名称 | 公司简介   |
|--------------|------|--|
| 中国宝武钢铁集团有限公司 | 宝钢股份 | 公司专注于钢铁业，同时从事与钢铁相关的加工配送、化工、信息科技、金融等业务。主要钢铁产品分为碳钢、不锈钢和特殊钢三大类，是我国最大、最现代化的钢铁联合企业。                         |
|              | 马钢股份 | 公司主要产品是钢材，由“优特钢、轮轴、长材、板材”四大产品系列构成。   |
|              | 太钢不锈 | 公司主要从事不锈钢及其它钢材、钢坯、钢锭、黑色金属、铁合金、金属制品的生产销售，主要产品有不锈钢、冷轧硅钢、碳钢热轧卷板、火车轮轴钢、合金模具钢、军工钢等。                         |
|              | 八一钢铁 | 主营业务是钢铁冶炼、轧制、加工及销售。公司的主要产品为高速线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧薄板、中厚板、工业用钢。  |
|              | 中南股份 | 主营业务为制从事钢铁冶金产品的生产与销售；主要产品包括特钢棒材、工业线材、中厚板材和建筑用材等多系列多规格钢材产品。   |
|              | 重庆钢铁 | 主要从事生产和销售热轧薄板，中厚板，螺纹钢，线材，钢坯，钢铁副产品及焦炭煤化工制品等。公司产品应用于机械、建筑、工程、汽车、摩托车、造船、海洋石油、气瓶、锅炉、输油及输气管道等行业。            |
|              | 新钢股份 | 公司主营业务是钢铁产品的生产和销售。公司主要产品包括中板、线材、螺纹钢及元钢、钢坯、电工钢板、厚板、热轧卷板、冷轧卷板、金属制品、焦化产品、运输修理、建筑安装等。                      |
| 鞍钢集团有限公司     | 鞍钢股份 | 公司主营业务是黑色金属冶炼及钢压延加工。公司已经成为具有年产 1600 万吨钢，以汽车板、家电板、集装箱板、造船板、管线钢、冷轧硅钢等为主导产品的精品板材基地。                       |
|              | 本钢板材 | 公司的主营业务是钢铁冶炼、压延加工、发电、煤化工、特钢型材、铁路等。公司的主要产品是汽车表面板、家电板、石油管线钢、集装箱板、船板。                                     |
|              | 凌钢股份 | 公司的主营业务为冶金产品生产、经营、开发，黑色金属矿石开采、洗选及深加工。公司的主要产品有热轧圆钢、螺纹钢、中宽热带、线材、焊接钢管。                                    |
|              | 钒钛股份 | 公司主营业务包括钒、钛和电，主要是钒产品、钛白粉、钛渣的生产、销售、技术研发和应用开发，主要产品包括氧化钒、钒铁、钒氮合金、钒铝合金、钛白粉、钛渣等。公司是国内最大的产钒企业，在国内钛领域也拥有重要地位。 |
| 新兴际华集团有限公司   | 新兴铸管 | 公司主营业务为离心球墨铸铁管及管件、钢铁冶炼及压延产品、铸造制品、钢塑复合管、钢格板、特种钢管等，公司拥有新兴铸管、新兴钢材、新兴铸造、新兴管材和新兴格板五大产品系列。                   |

数据来源：iFind，东莞证券研究所整理

针对国企改革方面，2023 年的政府报告中强调，要深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，完善中国特色国有企业现代公司治理。钢铁行业是国家制造业发展的基石，行业中央国企占比较高，在国企改革加速推进之际，我们认为，具备央国企性质的企业有望充分受益于中国特色国企改革。

我们相信，“中特估”或是贯穿钢铁行业 2023 年全年的投资主线，**优质低估值、资产质量提升明显、且具备长效分红机制**的央国企控股上市公司有望在经济复苏之际率先上涨。

首先，在“中特估”概念的引领下，相关企业有望充分受益于行业集中度提升及产业结构升级，行业的低估值有望得到改善。当前钢铁行业上市公司存在着估值被低估的状态，部分优质龙头企业市净率低于 1 倍。面对新一轮的国企改革，优质钢铁企业的估值有望得到提振。

其次，在钢铁央企国企改革推进下，企业产能产量持续增长、资产质量快速提升、盈利能力加速改善。可以看到，自 2016 年钢铁行业供给侧改革以来，行业的资产负债率大幅下降，资产状况改善明显；流动资产占比整体呈现上升的态势，截至 2022 年，申万钢铁行业上市公司流动资产占总资产比重达到 37.03%，较 2016 上升 4.6 个百分点，表明钢铁企业资产的流动性较好；盈利能力方面，大量钢铁企业自供给侧改革来实现盈利，钢厂盈利率在 2017 年至 2022 年间基本维持在 80%的水平稳定波动。

自 2022 年，受到俄乌冲突、能源危机、新冠疫情等多方面影响，钢铁行业供应链扰动较大，需求减弱，且原材料成本高企下，致使盈利能力压缩。行业景气度走弱也使得钢铁行业固定资产投资额累计同比持续下滑。2023 年一季度，在国内经济复苏预期较好的情况下，钢厂盈利率一度上行，虽然在 4、5 月份，由于终端需求疲软的作用，使得部分钢厂主动停产，成本压力持续延产业链上行，钢厂盈利率再度下滑。展望下半年，随着国家倡导对铁矿石、焦炭等原材料实行保供稳价，且在经济增速有望加快的情况下，钢铁行业盈利能力或随着经济复苏而逐步好转。

图 43：钢铁行业资产负债率（%）



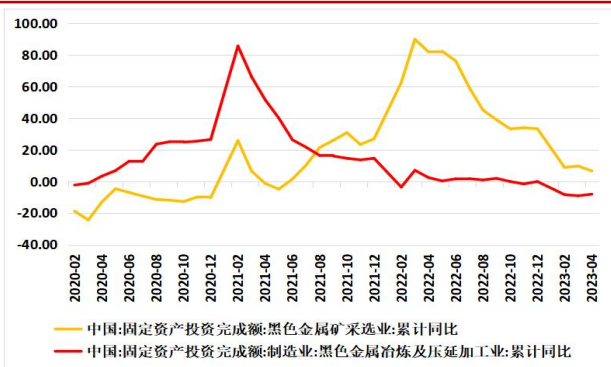
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 44：钢铁行业流动资产占比（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 45：钢铁行业固定资产投资额累计同比（%）



数据来源：Wind，国家统计局，东莞证券研究所

图 46：钢厂盈利率（247 家，%）



数据来源：Wind，Mysteel，东莞证券研究所

此外，长效分红机制是能保障企业长期稳定发展的重要举措，通过加快实施股权激励和员工持股等中长期激励方式，使得更多管理、研发等人员通过参与股权激励计划，将员工利益与企业长期业绩提升紧密结合，将引领企业持续稳健经营。

钢铁行业大多属于国有或地方政府控股企业，长效的分红机制能充分调动员工的积极性并激发对企业的忠诚度，激励的方式灵活多样。根据国务院国资委《加快发展和完善国有企业中长期激励机制》一文，国有企业实施中长期激励的措施主要有三类：国有控股上市公司股权激励、国有科技型企业分红和股权激励、以及国有控股混合所有制企业员工持股。

随着国企改革的进一步推进，更多的国有企业将会运用各种中长期激励工具，撬动企业的经营发展，提高国有资本配置和运行效率，使得绩效考核与分红机制相互促进，将我国央企控股的钢铁企业培育成为具有全球竞争力的世界一流企业。

## 7.2 普钢企业加速转型升级，绿色环保成为发展重点

**普钢企业加速向特钢转型升级。**特钢的研发制造能力是高端制造业发展水平的重要标志，且相较普钢具有更高的盈利能力。当下，以传统钢铁生产销售为主的各普钢企业正加速转型升级，加大研发资金的投入，积极向特殊钢领域迈进。随着我国经济结构优化调整逐步深化，高端制造业不断转型升级，有望进一步拉动中高端特钢的需求。

2022 年 1 月，工信部、发改委、生态环境部联合下发了《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，意见重点提出提升钢材的供给质量，重点发展高品质特殊钢、高端装备用特种合金钢、核心基础零部件用钢等特钢产品，引导特钢行业技术提升与发展升级。

目前国内特殊钢行业主体以大型企业集团和其他专业化企业构成。根据抚顺特钢公告，根据技术装备、产品组合不同，国内特殊钢企业可分为三类：第一类以宝钢股份、抚顺特钢、中信特钢为代表，产品定位以高端、高档特殊钢和合金材料为主。第二类以兴澄特钢等为代表，产品定位是市场需求量大的中、低合金钢产品（如轴承钢、齿轮钢、弹簧钢等）；第三类是以生产一般合金结构钢和碳素结构钢等产品为主的企业。国内各特殊钢企业都结合自身的优势和特点培育和发展了相应的客户群体，尤其是部分企业的产品在国际市场已经形成竞争能力。

目前来看，国内特殊钢行业依然存在低端产品供给过剩，高端产品产能不足的情况，高端钢铁产品不能充分满足我国高端制造业发展的需求，我国的特钢行业结构和市场应用方面仍有较大的优化及提升空间。因此，加速普钢企业向特钢转型升级，并持续推进特钢企业资产、技术整合融合，做大做强特钢板块是行业发展的重中之重。

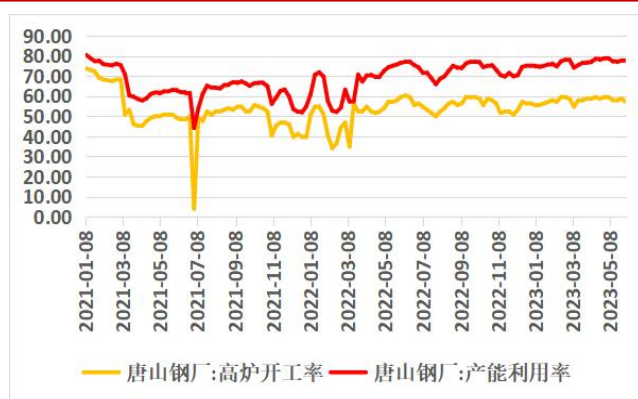
**特钢行业内部资产、业务整合不断深化。**当下，特钢板块内部的资产、业务整合重组正在加快，宝武集团纵向推进产业链上下游的资源优化配置，横向整合融合同类业务、资产，强化细分领域的优势地位；沙钢东北特钢集团全面整合淮钢特钢、东特股份、抚顺特钢、安阳永兴四个特钢企业，大大提升核心竞争力，宣誓了做大做强特钢板块的决心；中信特钢与中钢集团签署战略合作协议，双方互为产业链上的上下游企业，将在原



材料供给、产业延伸等方面加大战略协同合作，助推双方向高端延伸产业转型升级。此外，永兴材料、久立特材等民营特殊钢企业近年来迅速壮大，一些中、小规模特钢和合金材料研发制造企业凭借专业化优势发展迅速。

**节能降碳、绿色发展成为钢铁行业发展重点。**另一方面，钢铁行业是全国碳排放的大户，国家及各地的环保政策与钢铁行业密切相关。据 Mysteel 了解，目前唐山部分钢企收到相关部门环保通知，要求唐山 A 级企业停一台烧结到 6 月底。非 A 级企业或停一座高炉，具体比例还在进一步协商。6 月 2 日，唐山高炉开工率 74%，产能利用率为 94%。虽然部分钢企限产为短期价格提供一定上涨动力，但下游需求依旧疲软，中长期钢材价格上涨依然依赖终端需求的拉动。

图 47：唐山钢厂高炉开工率及产能利用率（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 48：钢铁企业水重复利用率（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

根据中国钢铁工业协会，2022 年，钢铁行业向社会发布了《钢铁行业碳中和愿景和低碳技术路线图》，明确了中国钢铁“双碳”目标和技术实现路径。中国钢铁行业 EPD 平台正式上线运行，正式发布 EPD 报告电子标签，全生命周期碳足迹评价在中国钢铁业已经从理念到行动，并将迅速与上下游产业对接，不断完善标准和认证体系；钢铁企业超低排放改造持续推进，钢铁企业环保意识和环境管理水平大幅提升，至 2022 年，已有 46 家企业完成全过程超低排放改造公示；“双碳”目标下，钢铁行业绿色高质量发展观念已深入人心，绿色低碳成为钢铁行业转型升级发展的重中之重。根据工信部数据，2022 年度确定的钢铁企业“绿色工厂”有 22 家，合计已增至 113 家。

目前在能耗双控、环保治理、控碳力度加大等风险下，使得钢铁行业面对着环保风险持续加大。因此，大力发展钢铁行业节能降碳技术，提升水、废钢等的重复利用率，从生产流程等方面狠抓碳排放管理成为行业发展的又一重点。可以看到，自 2022 年以来，中国钢铁工业协会会员企业的水重复利用率整体呈现上升趋势。因此，寻找低碳增长点，布局短流程业务，实施产能置换是钢铁企业发展的新机遇，看好在废钢利用、短流程电炉炼钢工艺较为完善的相关钢铁企业。

### 7.3 强化内需主旨不改，静待终端需求修复

2022 年，中国生铁、粗钢、钢材表观消费量分别下降 24.53%、3.24%、及 0.04%，粗钢消费的下降主要由于建筑用钢的拖累。2023 年第一季度，政策明确提出稳增长、扩



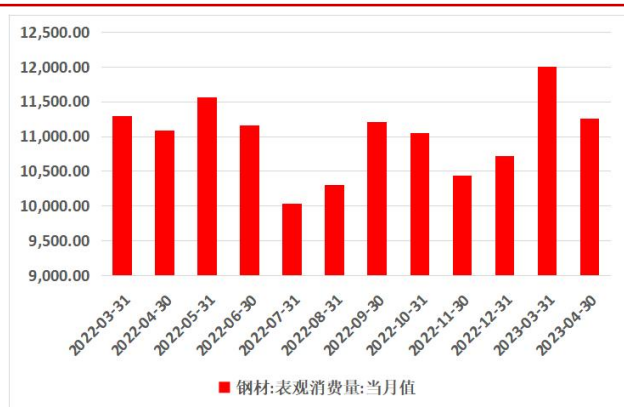
内需、促消费等目标，在全球经济增速明显放缓、主要经济体通胀居高难下的背景下，中国经济依然实现稳定增长，国内生产总值同比增长 4.5%，为完成全年经济社会发展目标任务打下坚实基础。

2023 年 4 月钢材表观消费量为 11260.2 万吨，同比上涨 1.62%。从今年 2 月初，矿山企业开工率（铁精粉）持续上涨，截至 6 月 2 日，矿石开工率收于 63%，较 2 月初提升 11.04 个百分点。我们认为，4 月钢材表观消费量及矿山开工率的提升或预示着行业景气度正在转好，2023 年一季度钢铁行业的颓势或将扭转。

2023 年的政府工作报告指出，今年要着力扩大国内需求，稳定汽车等大宗消费，政府投资和政策激励要有效带动全社会投资。要加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平，将我国建设成现代化钢铁强国。

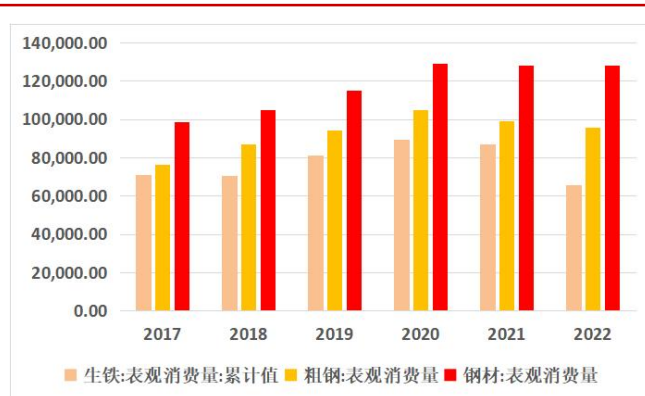
国家发改委发言人表示，下一步，将牢牢把握高质量发展这个首要任务，综合施策释放内需潜能，促进消费持续恢复，释放服务消费潜力，有效激发民间投资活力，发挥政府投资引导作用。进一步深化改革开放，谋划实施新一轮国有企业改革，促进民营经济发展壮大，稳住外贸基本盘，更大力度吸引和利用外资。

图 49：钢材表观消费量（当月值，万吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 50：生铁、粗钢、钢材表观消费量（年，万吨）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 51：中国矿山开工率（铁精粉，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

钢铁行业是国家工业的基石，其下游包括房地产、基建、汽车等多个重要领域。

2023Q1，地产链相关内需依旧疲软，多数大宗商品价格继续走低，整体经济呈现弱复苏态势，钢铁行业形势较为严峻。展望下半年，中国经济稳定转好的概率加大，汽车消费或成为国内消费的主力军；建筑领域，房地产行业或将底部修复，建筑用钢的下滑态势或减缓；此外，在高技术制造业持续提振下，基建及机械用钢的需求增速或将加快，三大领域用钢需求逐步释放下，钢铁行业曙光将至。

具体来看，5 月份，百强房企销售额单月同比增加 5.8%，环比回落 14.5%。未来房地产市场需求是否好转取决于政策支持的接续。2023 年，国家各部委密集释放积极信号，加大信贷、债券、股权等方式综合协同，提振房地产行业信心。我们认为，供给端政策利好频出，房企信用风险出清，叠加下半年房地产消费或有所提振，建筑用钢需求或将上涨，但需求的实质性回暖需要国家政策的接续和加码。基建作为逆周期调节的重要方式，基建用钢也将发挥较好的托底作用。

机械用钢在“稳增长”的基调下，制造业投资增速有望实现增长，其中高技术制造业有望维持较高景气度。整体来看，传统工业机械用钢需求增速或持续放缓，具备特钢生产能力的高技术企业产品需求有望获得较快增长，拉动机械行业用钢需求。

汽车消费方面，国家持续鼓励汽车等大宗商品消费，着力扩大国内消费需求，各地政府不断推出汽车补贴政策、加大新能源汽车下乡活动，同时各大金融机构加快汽车金融业务，加大补贴让利力度，推动车贷业务快速发展。我们认为凭借着政策推动及金融赋能双管齐下，2023 年下半年有望带动汽车市场消费逐步向好，使得汽车用钢得到提振。

## 8. 投资建议

2023 年第一季度，受到全球经济增速放缓、供应链受阻，叠加供需双弱的局面，致使行业景气度走弱、钢铁企业盈利能力下滑。展望 2023 年下半年，在供给侧保供稳价，国企改革进程加快，稳增长政策助力消费的推动下，或带动建筑、机械、汽车三大用钢需求回暖，钢铁行业有望在下半年迎来曙光。

我们认为，2023 年下半年钢铁行业将围绕着三条投资主线进行：

1、“中特估”概念钢企优势显著，关注低估值、盈利能力改善、具备中长期分红机制的优质钢企。

2、普钢企业加速转型升级，绿色环保成为行业发展重点。

3、强化内需主旨不改，静待终端需求修复。

首先，“中特估”或是贯穿钢铁行业 2023 年全年的投资主线，在保供稳价、国企改革等多重措施下，钢铁行业供给刚性逐步形成，兼并重组进程加快，产能及技术优势快速向头部企业靠拢。在此背景下，我们认为，具备央国企背景的钢铁企业将优势凸显。具体来看，优质低估值、资产质量提升明显、且具备长效分红机制的央国企控股钢铁上

市公司有望在经济复苏之际率先上涨。1) 部分钢铁龙头企业市净率低于 1 倍，面对新一轮的国企改革，优质钢铁企业的估值有望得到提振。2) 在国企改革推进下，钢铁企业产能产量持续增长、资产质量快速提升、盈利能力加速改善。3) 钢铁行业多属于国有或地方政府控股企业，长效分红机制是能保障企业长期稳定发展的重要举措。

其次，普钢企业加速转型升级，绿色环保成为行业发展重点。一方面，随着我国经济结构优化调整逐步深化，特殊钢在高端装备制造、重大工程建设和战略新兴产业中的运用愈发广泛，众多普钢企业也加速向特钢转型升级。另一方面，随着能耗双控、环保治理、控碳力度逐步加大，钢铁行业面临的环保风险持续升温。因此，大力发展钢铁行业节能降碳技术，寻找低碳增长点，布局短流程业务，实施产能置换是钢铁企业发展的新机遇，看好在废钢利用、短流程电炉炼钢工艺较为完善的相关钢铁企业。

钢铁行业是国家工业的基石，其下游包括房地产、基建、汽车等多个重要领域。2023 年第一季度，地产链相关内需依旧疲软，多数大宗商品价格继续走低，整体经济呈现弱复苏态势，钢铁行业形势较为严峻。展望下半年，中国经济稳定转好的概率加大，汽车消费或成为钢铁消费的主力军；建筑领域，随着国家政策利好有望加码，房地产行业或将底部修复；此外，在高技术制造业持续提振下，基建及机械用钢的需求增速或将加快，三大领域用钢需求逐步释放下，钢铁行业曙光将至。

“中特估”概念，建议关注宝钢系的宝钢股份(600019)、鞍钢系的鞍钢股份(000898)、新兴际华集团控股，有望在长期受益于国家水电网建设的新兴铸管(000778)、以及北京市国资委控股，电工钢产能快速扩张的首钢股份(000959)；

特钢板块，建议关注产能及技术优势显著的中信特钢(000708)，新产能稳步扩张、产品下游汽车、风电等需求向好的广大特材(688186)，以及高温合金项目快速推进的抚顺特钢(600399)；

不锈钢领域，建议关注布局高端合金产品、研发优势显著的久立特材(002318)，以及火电锅炉管需求持续向好的武进不锈(603878)。

表 4：重点公司盈利预测（截至 6 月 8 日收盘价）

| 代码        | 名称   | 股价（元） | EPS（元） |       |       | PE（倍）  |       |       | 评级 | 评级变动 |
|-----------|------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|----|------|
|           |      |       | 2022A  | 2023E | 2024E | 2022A  | 2023E | 2024E |    |      |
| 600019.SH | 宝钢股份 | 5.95  | 0.55   | 0.69  | 0.79  | 10.21  | 8.61  | 7.53  | 买入 | 维持   |
| 000898.SZ | 鞍钢股份 | 2.88  | 0.02   | 0.09  | 0.22  | 160.94 | 31.75 | 13.2  | 买入 | 首次   |
| 000778.SZ | 新兴铸管 | 4.2   | 0.42   | 0.51  | 0.59  | 8.69   | 8.18  | 7.09  | 买入 | 首次   |
| 000959.SZ | 首钢股份 | 3.58  | 0.14   | 0.35  | 0.2   | 26.22  | 10.13 | 17.9  | 买入 | 首次   |
| 000708.SZ | 中信特钢 | 15.43 | 1.41   | 1.67  | 1.91  | 12.19  | 9.22  | 8.09  | 买入 | 维持   |
| 688186.SH | 广大特材 | 32.85 | 0.48   | 1.53  | 2.52  | 50.62  | 21.45 | 13.02 | 买入 | 首次   |
| 600399.SH | 抚顺特钢 | 8.74  | 0.10   | 0.37  | 0.54  | 143.61 | 23.48 | 16.27 | 买入 | 维持   |
| 002318.SZ | 久立特材 | 16.19 | 1.32   | 1.39  | 1.49  | 12.63  | 11.66 | 10.87 | 买入 | 首次   |
| 603878.SH | 武进不锈 | 8.00  | 0.54   | 0.85  | 1.25  | 20.04  | 9.44  | 6.38  | 买入 | 首次   |

资料来源：iFind，东莞证券研究所（盈利预测采用 iFind 一致预期）

## 9. 风险提示

- (1) **宏观经济波动风险：**钢铁行业的需求与国内外宏观经济高度相关，钢材价格随国内外宏观经济波动呈周期性变动规律。未来若宏观经济进入下行周期，或出现重大不利变化导致钢材需求放缓，可能会对相关企业业绩产生不利影响。
- (2) **环保风险：**钢铁行业是碳排放的大户，在国家“碳达峰”“碳中和”目标约束下，随着国家对节能减排要求日趋严格，钢铁企业环保投入和运行成本升高，面临的环保挑战加大。
- (3) **原材料价格波动风险：**随着市场环境的变化，生产各类钢材的原材料价格受基础原料价格和市场供需关系影响，呈现不同程度的波动。若不能有效地将原材料和能源价格上涨的压力转移到下游，将会对相关企业的经营业绩产生不利影响。
- (4) **行业竞争风险：**国内钢铁行业竞争激烈，普通钢铁供给过剩，且加速向特钢转型。未来特钢行业可能会存在新的投资者进入，无论是普钢抑或是特钢行业将长期面临严峻的竞争形势。



## 东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 |  |
|--------|--|
| 买入     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上  |
| 增持     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间                                       |
| 持有     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间   |
| 减持     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上   |
| 无评级    | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |
| 行业投资评级 |  |
| 超配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上  |
| 标配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间  |
| 低配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上  |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 |  |
|--------------------|--|
| 低风险                | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告  |
| 中低风险               | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告   |
| 中风险                | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告   |
| 中高风险               | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险                | 期货、期权等衍生品方面的研究报告   |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

## 证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

## 声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时间更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn