内容目录

1.粗钢需求进入总量平稳、结构调整阶段 6
1.1 中国工业化起飞期的参考 6
1.2 工业化成熟期粗钢消费逐步稳定 7
1.3 经济结构调整带动用钢结构快速变迁 10
2.公司产品结构与效率优势突出 12
2.1.公司概况与产品结构 12
2.2.国内钢企具备显著成本优势 17
2.3.公司具备较强核心成本控制能力 22
3.短周期经济恢复助力产能利用率抬升 25
3.1 行业需求回升拉动产能利用率继续抬升 25
3.2 库存周期有望助力盈利改善 27
4.估值位置与空间 30
4.1.当前估值位置 30
4.2.公司先进钢铁材料占比持续提升 32
4.3.内生增长叠加特钢赋能加速产品升级步伐 37

图表目录

图表 1：主要工业国的起飞期时间段 6
图表 2：中国贸易顺差和外汇储备（亿美元） 6
图表 3：主要工业国房价指数 6
图表 4：美国、日本、德国、中国人均产钢量（公斤） 7
图表 5：主要工业国的成熟期起点 7
图表 6：主要工业国的名义 GDP 同比增速（%） 8
图表 7：美国城市化率及粗钢产量（万吨） 8
图表 8：美国制造业与建筑业工业增加值占 GDP 的比重（%） 8
图表 9：日本城市化率及粗钢产量（万吨） 8
图表 10：日本农业、工业、服务业增加值占 GDP 的比重（%） 8
图表 11：德国城市化率及粗钢产量（万吨） 9
图表 12：德国农业、工业、服务业增加值占 GDP 的比重（%） 9
图表 13：工业化成熟期中国出口高端品比例不断增长（%） 9
图表 14：中国城市化率及粗钢产量（万吨） 9
图表 15：中国农业、工业、服务业增加值占 GDP 的比重（%） 9
图表 16：2020-2022 年期间经济结构加速调整（%） 10
图表 17：国内钢铁需求结构持续调整 10
图表 18：2023 年 1-10 月钢材占比相对 2022 年变动情况 11
图表 19：2023 年 1-10 月不同钢材占比情况 11
图表 20：公司发展历程 12

图表 21：公司股权结构.....13
图表 22：主要参股控股公司业务、收入及净利润（亿元）.....13
图表 23：公司产品、设备及产量情况.....14
图表 24：2022 年分下游销量占比.....14
图表 25：2023H1 分下游销量占比.....14
图表 26：2017-2022 年分品种产量与总销量变动情况（万吨，2021 年前合金钢棒材项目涵盖建筑螺纹）.....15
图表 27：2017-2022 年分品种产量与总产量变动情况（万吨，2021 年前合金钢棒材项目涵盖建筑螺纹）.....15
图表 28：公司总营收与同比增速（亿元，%）.....16
图表 29：公司归母净利与同比增速（亿元，%）.....16
图表 30：分产品营收占比.....16
图表 31：分产品毛利占比.....16
图表 32：公司总毛利率与钢材产品毛利率.....16
图表 33：分类别毛利率.....16
图表 34：国内外营收占比.....17
图表 35：国内外毛利占比.....17
图表 36：主营产品吨口径数据（元/吨）.....17
图表 37：人类炼钢技术发展的六个阶段.....18
图表 38：1977-2020 年世界粗钢产量与各个工艺产钢占比.....18
图表 39：1990-2020 年中国粗钢产量与各个工艺产钢占比.....18
图表 40：2022 年分区域按工艺统计的粗钢产量（百万吨，%）.....19
图表 41：美、欧、韩、日、中废钢市场价对比（美元/吨）.....19
图表 42：美、欧、韩、日、中螺纹钢市场价对比（美元/吨）.....19
图表 43：美、欧、韩、日、中热轧卷板市场价对比（美元/吨）.....19
图表 44：美、欧、韩、日、中冷轧卷板市场价对比（美元/吨）.....19
图表 45：上述钢材与废钢价差情况以及国内外加工费差值（美元/吨）.....20
图表 46：部分钢企吨盈利及成本数据（由于产品结构差异，测算可能存在偏差）.....20
图表 47：国内热轧卷板与主要出口地均价对比（美元/吨）.....21
图表 48：我国钢材出口量（万吨）.....21
图表 49：高炉生产工艺流程示意图.....21
图表 50：高炉生产工艺流程图.....21
图表 51：中钢协主要钢铁企业高炉技术经济指标.....21
图表 52：2021-2022 中钢协会员单位高炉主要经济技术指标.....22
图表 53：五家钢企生产人员人均产钢量对比（元）.....22
图表 54：五家钢企人均薪酬对比（万元）.....23
图表 55：五家钢企单吨折旧对比（元）.....23
图表 56：五家钢企吨钢费用对比（元）.....23
图表 57：五家钢企吨钢净利对比（元）.....23
图表 58：长流程上市钢企吨钢售价构成（元/吨，剔除部分长材类钢企）.....24
图表 59：2024 年钢铁行业产业需求细分占比预测.....25
图表 60：2024 年钢铁行业分行业需求预测（万吨）.....25
图表 61：主要出口地 IMF 经济情况预测（%）.....26
图表 62：历年粗钢产量及同比增速（万吨）.....26
图表 63：估算粗钢实际产能与产能利用率（万吨）.....27
图表 64：钢铁行业估算产能利用率.....27
图表 65：“牛鞭效应”示意图.....28
图表 66：大宗商品库存波动伴随着情绪加速器.....28
图表 67：钢铁产业链库存位置（五大品种钢材总库存，万吨）.....28

图表 68：经济体库存水平在极低位置（%）.....29
图表 69：企业盈利能力已改善（%）.....29
图表 70：钢铁库存周期摆动示意.....29
图表 71：五家钢企年内最高市值、最低市值、吨钢材最高估值、吨钢材最低估值.....30
图表 72：最高估值位置吨钢估值相对固定资产原值的比率.....30
图表 73：最低估值位置吨钢估值相对固定资产原值的比率.....31
图表 74：南钢股份逐年估值比率.....31
图表 75：当前估值比率情况（2024-02-01）.....31
图表 76：日本钢企合并大事件.....32
图表 77：新日铁住金产品结构.....32
图表 78：日本出口钢材钢种变迁.....32
图表 79：日本粗钢净出口以及占比情况（万吨）.....33
图表 80：钢中杂质元素控制水平的进步（质量分数）.....33
图表 81：典型高附加值钢的纯净度要求及国内外水平的对比.....34
图表 82：公司先进钢铁材料涵盖种类.....34
图表 83：先进钢铁材料销量、毛利占比及毛利率优势（万吨）.....35
图表 84：先进钢铁材料及整体销量、毛利、均价情况（万吨，元/吨，%）.....35
图表 85：先进钢铁材料、关键战略材料和前沿新材料领域突破.....36
图表 86：公司产业布局全面.....38
图表 87：公司研发费用及营业收入占比.....38
图表 88：可比公司研发费用营收占比.....38
图表 89：新冶钢股权架构.....39
图表 90：南钢集团股权架构.....39
图表 91：南钢股份与中信特钢产量/产能对照（万吨）.....39
图表 92：两公司毛利率（%）.....40
图表 93：两公司净利率（%）.....40
图表 94：两公司 ROE（摊薄）（%）.....40
图表 95：两公司 ROIC（%）.....40

1.粗钢需求进入总量平稳、结构调整阶段

1.1 中国工业化起飞期的参考

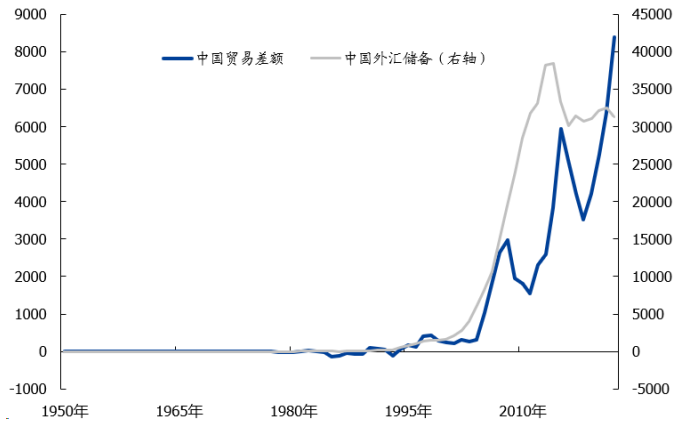
从历史数据来看，人均 GDP 在 4000 美元以下、人均粗钢产量位于 200 公斤以下处于国家生命周期的第一阶段，也是一个国家工业化起飞期之前的准备期，而人均 4000 美元到 10000 美元、人均粗钢产量从 200 公斤向 600 公斤靠拢对应工业化的起飞阶段。工业化起飞阶段需要完成基础建设的最大化和制造业产能积累的最快化，期间伴随高速城镇化，地产进入量价齐升的大周期，工业化起飞期资本短缺，全社会资金向实体经济汇集，资本市场往往并不是黄金时代。

中国 2003 年开始进入工业化的起飞期，同时伴随着康波周期的回升期和繁荣期，在时代的大背景下新的技术普及带来原有的设备装置重新改造升级，推动朱格拉周期共振，放大需求弹性。中国如此大的经济体开始起飞，其工业化伴随着城镇化带来大宗商品需求快速上升，人口从第一产业向第二、第三产业转移，向大城市集中，劳动密集型行业向资本密集性行业迈进。

图表 1：主要工业国的起飞期时间段

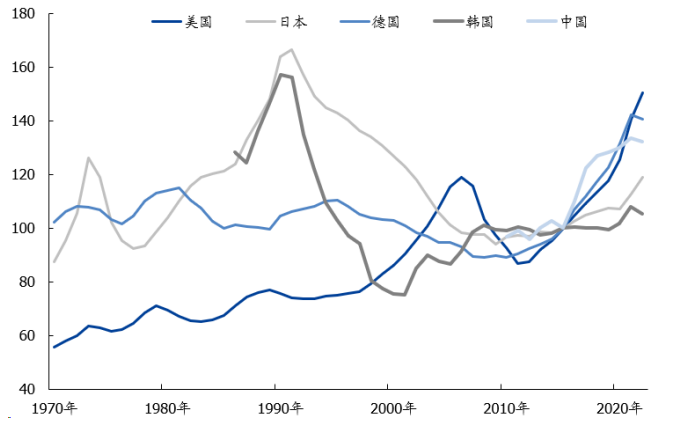
国家	时间段
美国	1890-1942 年
日本	1960-1970 年
德国	1951-1969 年
韩国	1975-1995 年
中国	2003-2016 年

图表 2：中国贸易顺差和外汇储备（亿美元）



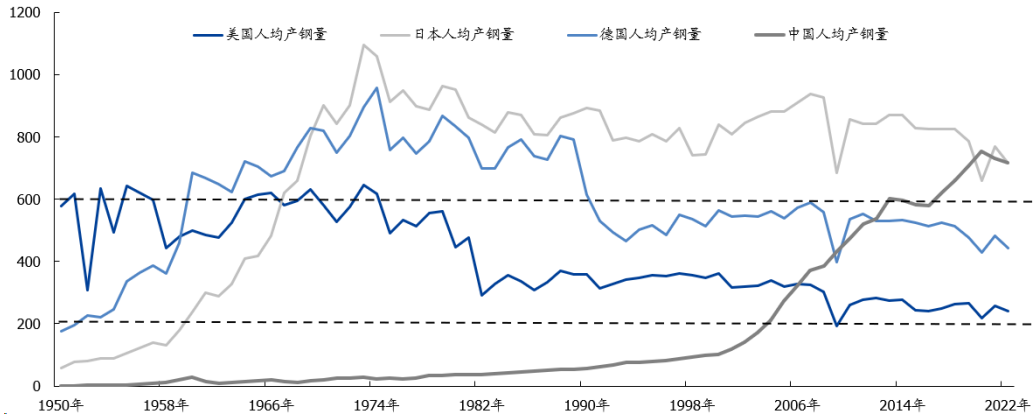
资料来源：Wind

图表 3：主要工业国房价指数



资料来源：Wind

图表 4：美国、日本、德国、中国人均产钢量（公斤）



资料来源：Wind

1.2 工业化成熟期粗钢消费逐步稳定

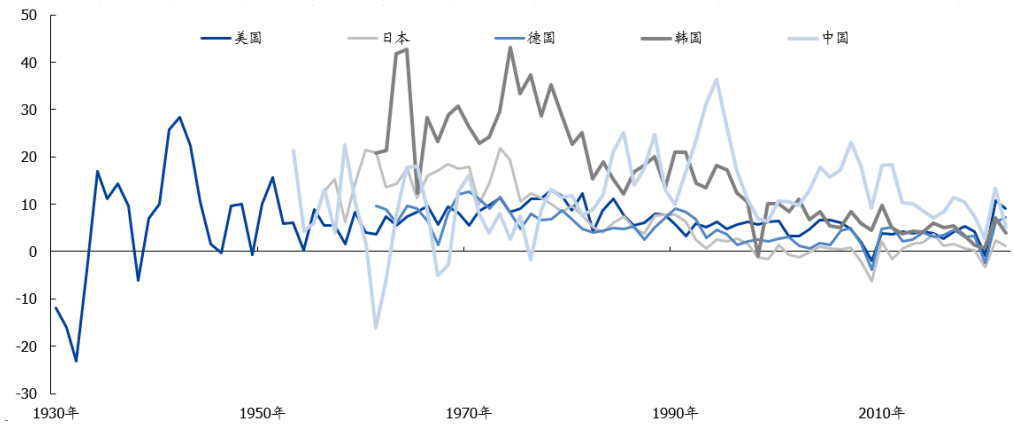
当固定资产积累到一定阶段会出现边际效应变差，结构主义经济学逐步踏上历史舞台，这个时期就是工业化的成熟阶段。这一时期工业增加值占比出现趋势性下降，服务业占比提升，伴随着行业集中度上升，制造业整体竞争能力增强。在这一阶段，居民富裕后伴随着产品向中高端升级，表现形式为出口结构内部高端品比例不断增加，如汽车、通信、工程机械等，同时进口替代提升，如高端设备制造、精细化工制造、医药等。

工业化成熟期也伴随着资本的过剩和外溢，因为劳动力成本相对上升，劳动密集型行业竞争力下降。这一时期资本市场开始逐步进入繁荣期。钢铁行业以粗钢人均 600 公斤以上作为进入工业化成熟期的标志，随后除美国外（70 年代开始逐步开始去制造业，伴随着半个世纪的全球产能大转移），大部分工业国粗钢消费呈现漫长的稳定期。

图表 5：主要工业国的成熟期起点

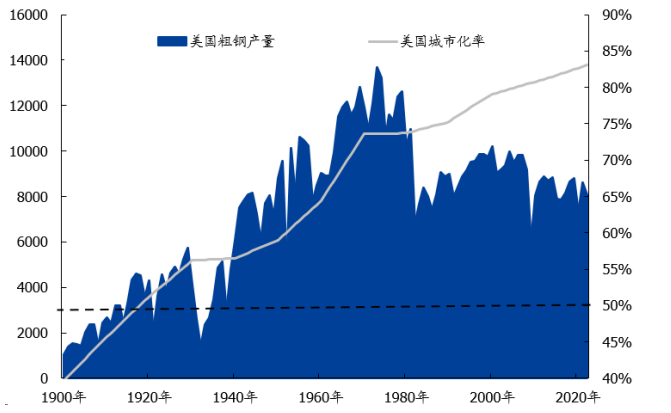
国家	时间
美国	1945 年
日本	1970 年
德国	1970 年
韩国	1996 年
中国	2018 年

图表 6：主要工业国的名义 GDP 同比增速（%）



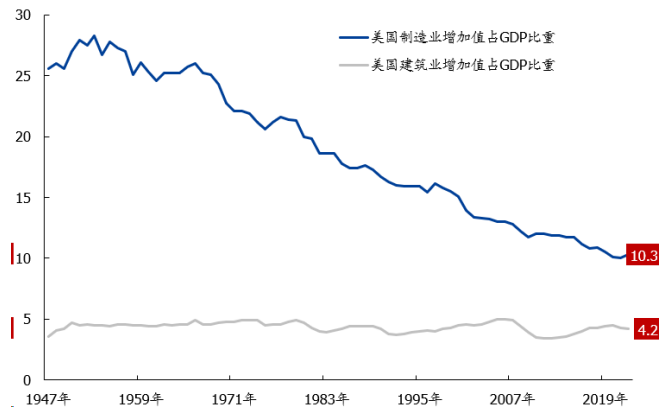
资料来源：Wind

图表 7：美国城市化率及粗钢产量（万吨）



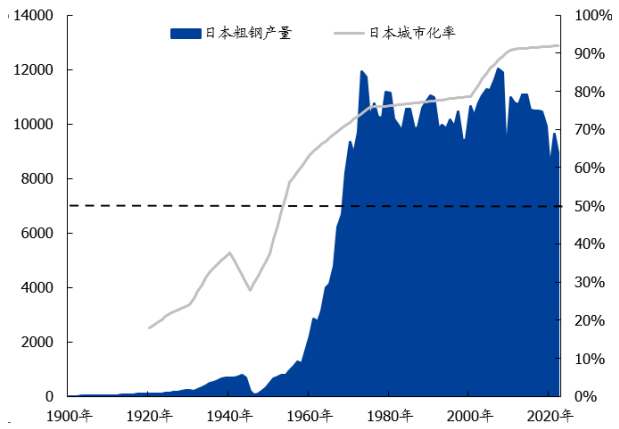
资料来源：Wind

图表 8：美国制造业与建筑业工业增加值占 GDP 的比重（%）



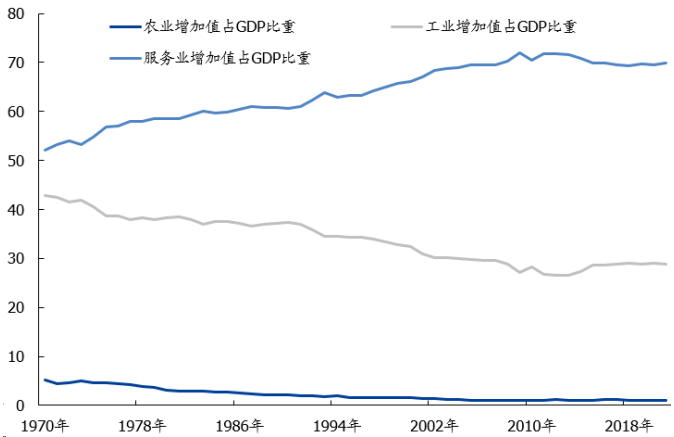
资料来源：Wind

图表 9：日本城市化率及粗钢产量（万吨）



资料来源：Wind

图表 10：日本农业、工业、服务业增加值占 GDP 的比重（%）



资料来源：Wind

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/158046024113006033