

精品板材龙头，研发、低碳优势显著

研究

2024 年 1 月 09 日 | 中国内地

深度研究

普钢

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

3.94

精品板材龙头之一，产品结构、绿色低碳优势显著

公司是首钢集团下属钢铁上市公司，现有迁顺、京唐两大基地，是国内精品板材龙头企业之一。随着公司产能搬迁、环保投入等较高资本开支基本完成，公司吨钢折旧、吨钢财务费用等有望迎来拐点，同时公司产品结构、绿色低碳优势显著，我们认为公司有望逐步进入收获期，看好公司长期发展。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.17/0.20/0.23 元，BVPS 分别 6.24/6.36/6.51 元，参考可比公司估值，2024 年 Wind 一致预期 0.55x PB，考虑公司汽车板、电工钢等产品龙头地位，给予公司 2024 年 0.62x PB 估值，对应公司目标价 3.94 元，维持“增持”评级。

定位高端板材、技术领先，战略产品保障盈利能力

公司三大战略产品（电工钢、汽车板、镀锡板）处于行业领先地位，其中电工钢方面，公司是全球第四家全低温工艺产业化的企业，超薄规格高磁感取向电工钢连续五年国内销量第一，引领行业发展；汽车板方面，公司在核心主机厂份额稳中有升，实现弯道超车；镀锡板方面，公司已实现高端客户全覆盖，迈入国内镀锡板生产企业第一方阵。公司高端产品占比持续提升，彰显公司在技术、装备、认证等方面的领先优势，同时保障公司在行业景气低点仍有较好盈利表现。

行业首家实现全流程超低排放，绿色低碳优势凸显

公司下属迁钢基地是行业首家实现全流程超低排放改造，并进一步推进极致能效工程。一方面，迁钢公司、京唐公司持续保持河北省环保绩效评价“A 级”企业，可根据相关政策要求，采取自主减排措施。同时，公司持续推进技术革新，强化源头降碳，据 Wind，公司 ESG 评级为 A 级，位列钢铁行业前列。在双碳背景下，随着碳交易、碳税等正式启动，碳排放差异将直接转化为各企业成本差异，公司绿色低碳优势有望愈发凸显。

集团资源保障原料供应，且有望注入上市公司

首钢集团在国内拥有水厂铁矿、杏山铁矿等，拥有铁精粉产能 400 万吨，并在建马城铁矿，具备储量大、成本低等优势，建成后将形成 700 万吨铁精粉产能；同时首钢集团控股秘鲁铁矿，拥有铁精粉年产能 2000 万吨。据公司 2022 年年报，集团于 2018 年承诺公司是首钢集团在中国境内的钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的唯一平台，在矿业资产实现连续稳定盈利，且行业整体状况不会出现较大波动的情况下，集团将启动首钢矿业等优质资产注入首钢股份事宜，有望进一步增厚公司业绩。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争格局恶化，在建项目进度不及预期。

基本数据

目标价(人民币)	3.94
收盘价(人民币 截至 1 月 8 日)	3.39
市值(人民币百万)	26,424
6 个月平均日成交额(人民币百万)	73.55
52 周价格范围(人民币)	3.39-4.27
BVPS(人民币)	6.38

股价走势图



资料 : Wind

经营预测指标与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(人民币百万)	134,034	118,142	109,136	104,577	104,744
+/-%	67.65	(11.86)	(7.62)	(4.18)	0.16
归属母公司净利润(人民币百万)	7,014	1,125	1,341	1,566	1,793
+/-%	292.64	(83.97)	19.26	16.80	14.45
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.90	0.14	0.17	0.20	0.23
ROE(%)	19.82	2.51	2.78	3.19	3.57
PE(倍)	3.77	23.50	19.70	16.87	14.74
PB(倍)	0.63	0.55	0.54	0.53	0.52
EV/EBITDA(倍)	4.03	6.04	5.97	5.73	4.80

资料 : 公司公告、研究预测



正文目录

核心观点	5
不同于市场的观点	5
首钢股份：定位精品板材，产品结构、绿色低碳显优势	6
首钢集团下属钢铁上市公司，拥有京唐、迁顺两大基地	6
定位高端板材、技术领先，战略产品保障盈利能力	8
行业首家实现全流程超低排放，“双碳”背景下绿色优势凸显	11
集团旗下铁矿等资产，保障公司原料供应，且有望注入上市公司	12
财务表现：降本增效叠加产品结构调整，盈利能力开始跑赢行业	13
钢铁：需求结构转型期，板卷表现优于长材	16
参考日本、美国，地产行业调整期间，钢铁消费结构发生转变	16
中国钢铁消费总量进入平台期，板卷需求好于长材	17
硅钢：产品向高端升级，高牌号产品有望维持紧平衡	20
取向：高磁感取向壁垒较高，有望维持紧平衡	20
无取向：竞争加剧，产品向中高牌号升级，表现进一步分化	21
汽车板：轻量化趋势下，向高强钢、超高强等升级	24
盈利预测及估值：	26
风险提示	27

图表目录

图表 1: 公司股权结构	6
图表 2: 公司发展历程	6
图表 3: 公司股价复盘	7
图表 4: 公司产能情况	7
图表 5: 公司粗钢产量及产能利用率	8
图表 6: 公司产品结构	8
图表 7: 公司战略产品产量占比持续提升	8
图表 8: 公司取向硅钢发展历程	9
图表 9: 公司取向硅钢产线投产	9
图表 10: 电工钢高端产品占比提升	9
图表 11: 智新迁安净利润及净利率	9
图表 12: 汽车板产量保持较好增长	10
图表 13: 中国汽车产量	10
图表 14: 公司镀锡板产品应用	11
图表 15: “蝉翼钢”版录取通知书	11
图表 16: 公司降碳技术路线	11
图表 17: 公司降碳工艺	11
图表 18: 2022 年主要碳市场交易行情	12
图表 19: 首钢集团主要自有铁矿石情况	12
图表 20: 首钢集团主要矿业子公司情况	13
图表 21: 四大矿资本开支高峰已过	13
图表 22: 铁矿石价格偏强运行	13
图表 23: 首钢股份营业收入情况	13
图表 24: 首钢股份毛利情况	13
图表 25: 首钢股份期间费用率稳中有降	14
图表 26: 首钢股份毛利率、净利率 2021 年以来跑赢行业	14
图表 27: 首钢股份现金流情况	14
图表 28: 首钢股份资本性支出情况	14
图表 29: 首钢股份资产负债率情况	14
图表 30: 首钢股份分红情况	14
图表 31: 首钢股份吨钢售价情况	15
图表 32: 首钢股份吨钢毛利、净利润情况	15
图表 33: 首钢股份吨钢原燃料成本	15
图表 34: 首钢股份吨钢其他成本	15
图表 35: 建筑业调整期, 日本 GDP 增速显著下降	16
图表 36: 1990-2010 年日本地产行业持续下行	16
图表 37: 地产行业调整期间, 日本粗钢消费总体有所下滑	16
图表 38: 棒线材产量占比下降, 热轧产量占比提升	16
图表 39: 次贷危机后, 建筑业拖累美国 GDP 下滑	17

图表 40: 2006-2011 年为美国建筑业调整期	17
图表 41: 2006-2009 年美国粗钢表观消费量下滑	17
图表 42: 2007-2011 年热轧板卷产量占比提升	17
图表 43: 日均粗钢产量	18
图表 44: 五大钢材社会库存	18
图表 45: 日均钢材净出口	18
图表 46: 海外粗钢产量	18
图表 47: 日均国内粗钢消费量	19
图表 48: 中国钢铁消费结构转变	19
图表 49: 五大材产量占比	19
图表 50: 螺纹钢消费量处于历史同期偏低水平	19
图表 51: 中厚板消费量处于历史同期较高水平	19
图表 52: 热卷消费处于历史同期中位偏上水平	19
图表 53: 电工钢分类	20
图表 54: 2012-2022 年取向硅钢产量 CAGR 约为 11.1%	20
图表 55: 2012-2022 年高磁感取向硅钢产量 CAGR 约为 13.3%	20
图表 56: 2021 年高磁感取向硅钢市场格局	21
图表 57: 取向硅钢价格持续回落	21
图表 58: 2012-2022 年无取向硅钢产量 CAGR 约为 6.8%	21
图表 59: 2012-2022 年高牌号无取向硅钢产量 CAGR 约为 20.6%	21
图表 60: 无取向硅钢中, 2020 年家电与中小电机需求占比达 90%	22
图表 61: 高牌号无取向硅钢中, 2020 年新能源汽车需求占比约 5%	22
图表 62: 无取向硅钢需求预测	22
图表 63: 中高牌号无取向硅钢需求预测	22
图表 64: 2021 年高牌号无取向硅钢市场格局	23
图表 65: 无取向硅钢价格表现有所分化	23
图表 66: 冶金规划院预测 2023 年我国钢材消费结构	24
图表 67: 汽车用钢品种占比	24
图表 68: 汽车用钢分类	24
图表 69: 轻量化材料对比	25
图表 70: 车身系统轻量化发展趋势	25
图表 71: 首钢股份关键假设表	26
图表 72: 首钢股份经营数据预测	26
图表 73: 可比公司估值表	27
图表 74: 首钢股份 PE-Bands	27
图表 75: 首钢股份 PB-Bands	27

核心观点

公司是首钢集团下属钢铁上市公司，现有迁顺、京唐两大基地，是国内精品板材龙头企业之一。我们看好公司发展：

1) 产品结构优势。公司三大战略产品（电工钢、汽车板、镀锡板）处于行业领先地位，其中电工钢方面，公司是世界第四家全低温工艺产业化的企业，超薄规格高磁感取向电工钢连续五年国内销量第一，引领行业发展；汽车板方面，公司在核心主机厂份额稳中有升，实现弯道超车；镀锡板方面，公司已实现高端客户全覆盖，迈入国内镀锡板生产企业第一方阵。公司高端产品占比持续提升，彰显公司在技术、装备、认证等方面的领先优势，同时保障公司在行业景气低点仍有较好盈利表现。

2) 绿色低碳优势。公司下属迁钢基地是行业首家实现全流程超低排放改造，并进一步推进极致能效工程。一方面，迁钢公司、京唐公司持续保持河北省环保绩效评价“A级”企业，可根据相关政策要求，采取自主减排措施。同时，公司持续推进技术革新，强化源头降碳，据 Wind，公司 ESG 评级为 A 级，位列钢铁行业前列。在双碳背景下，随着碳交易、碳税等正式启动，碳排放差异将直接转化为各企业成本差异，公司绿色低碳优势有望愈发凸显。

3) 集团资源保障。首钢集团在国内拥有水厂铁矿、杏山铁矿等，拥有铁精粉产能 400 万吨，并在建马城铁矿，具备储量高、成本低等优势，建成后将形成 700 万吨铁精粉产能；同时首钢集团控股秘鲁铁矿，拥有铁精粉年产能 2000 万吨。集团承诺公司是首钢集团在中国境内的钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的唯一平台，在矿业资产实现连续稳定盈利，且行业整体状况不会出现较大波动的情况下，集团将启动首钢矿业等优质资产注入首钢股份事宜，有望进一步增厚公司业绩。

不同于市场的观点

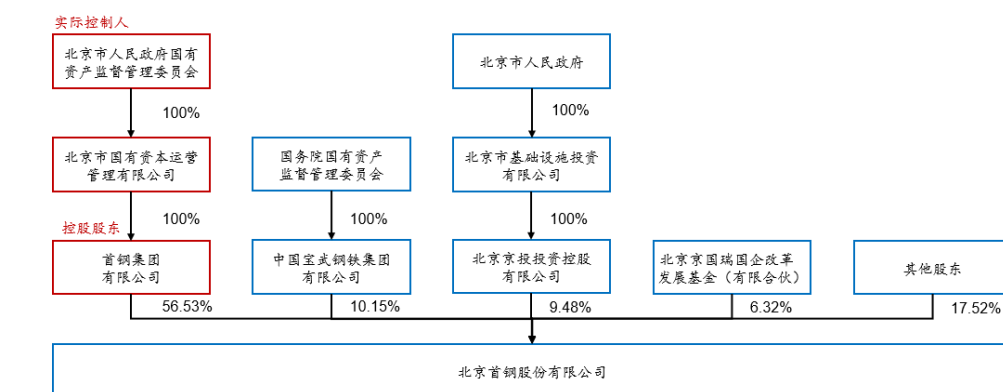
成本拐点已至，前期投入有望逐步进入收获期。受制于产能搬迁等历史包袱，公司吨钢折旧、财务费用等成本较高，因此当前吨钢利润仅处于行业中位偏上水平。但随着公司前期较高资本开支基本完成，以及产能基本完全释放，公司吨钢折旧、吨钢财务费用等迎来拐点，吨钢固定成本有望下行。此外，由于公司产能位于河北省，环保要求较高，公司在环保方面投入领先于同业公司，在双碳背景下，公司绿色低碳优势有望逐步显现。因此，我们认为公司已度过前期产能搬迁、环保投入等较高资本开支阶段，并有望逐步进入投入收获期，看好公司长期发展。

首钢股份：定位精品板材，产品结构、绿色低碳显优势

首钢集团下属钢铁上市公司，拥有京唐、迁顺两大基地

公司控股股东是首钢集团，实际控制人北京市国资委。截至 2023 年 9 月 30 日，首钢集团直接持有公司 56.53% 股权。公司第二大股东是宝武集团，2019 年 11 月，首钢集团与宝武集团签署《战略合作协议》、《无偿划转协议》，首钢集团所持 15% 首钢股份无偿划转至宝武集团，宝武集团所持 2.19% 宝钢股份无偿划转至首钢集团。截至 2023 年 9 月 30 日，宝武集团持有公司 10.15% 股权。

图表1：公司股权结构



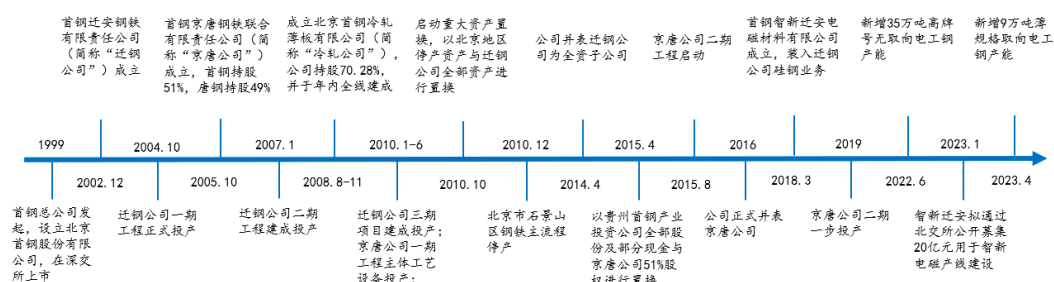
注：截至 2023 年 9 月 30 日

资料：公司公告，研究

公司是首钢集团所属的钢铁上市公司。首钢集团前身是石景山钢铁厂，始建于 1919 年，1992 年更名为首钢总公司，1996 年以首钢总公司为核心企业组建首钢集团，1999 年 9 月由首钢总公司独家发起，以社会募集方式设立北京首钢股份有限公司，并于 12 月在深圳证券交易所上市。

公司现有迁顺、京唐两大基地，进一步加大高端电工钢布局。2010 年以来，公司共有两次重大资产重组，2010 年，国务院和 发布“加快实施首钢等地区的传统工业搬迁及产业结构调整”，公司关停石景山园区钢铁主流程生产设施，北京仅保留在顺义的冷轧公司；同年，公司将停产资产与首钢集团下属的迁钢公司进行置换，在 2014 年 4 月完成重组，迁钢公司与冷轧公司组成迁顺基地。2015 年 4 月公司以贵州首钢产业投资公司及部分现金与京唐公司 51% 股权进行置换，在 2016 年完成重组，形成京唐基地。2018 年，公司设立智新迁安电磁材料有限公司，并于 2023 年 1 月进一步通过北交所公开征集投资人，拟募集不超过 20 亿元，加大对高端电工钢产能布局。

图表2：公司发展历程



资料：公司官网，公司公告，研究

公司股价走势与钢铁利润相关性较强。公司利润主要来自热轧及冷轧钢带，与钢铁行业利润变化高度相关。其中 2015 年受宏观经济增速放缓、钢铁行业产能过剩影响，钢铁行业利润大幅恶化，2016 年国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，钢铁行业供给侧改革开始；随着 2016-2018 年粗钢产能压减工作持续推进，以及地条钢产能出清，钢铁行业供需格局大幅优化，行业利润显著改善；2019-2020 年随着产能置换部分新产能投产，钢铁合规产能出现回升，行业盈利出现回落，但仍维持相对较好水平；2021 年由于产量调控政策的介入，行业盈利再次显著上行；而 2022 年在地产需求低迷、俄乌冲突等影响下，钢铁行业盈利出现大幅下滑。截至 2023Q4，钢铁行业盈利小幅改善，但仍处较低水平。

图表3： 公司股价复盘



资料：Wind, Mysteel, 研究

公司 2022 年粗钢产量 2323 万吨。公司拥有迁钢公司、京唐公司、冷轧公司、智新迁安等钢铁实体单位，具有焦化、炼铁、炼钢、轧钢、热处理等完整的生产工艺流程，拥有国际一流装备和工艺水平，具有品种齐全、规格配套的冷热系全覆盖板材产品序列。

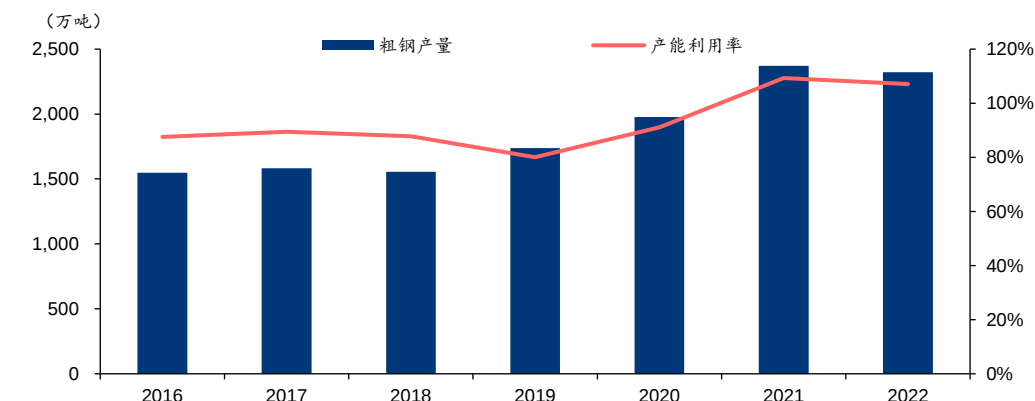
- 1) **京唐基地**：京唐公司一期于 2010 年投产，二期一步于 2019 年投产，粗钢设计产能达到 1370 万吨。产品包括冷系和热系板材产品，是按照循环经济理念设计建设的具有国际先进水平的大型钢铁基地，具有临海靠港、设备大型、高效率、低成本的显著优势。
- 2) **迁顺基地**：迁钢公司于 2010 年三期建成投产，粗钢设计产能达到 800 万吨；冷轧公司 2008 年 11 月建成，冷轧连续退火产能 90 万吨，热镀锌板产能 80 万吨；迁顺产线拥有国际一流装备和行业领先的洁净钢制造技术，具备高端汽车板、高端家电板全系列供货能力。
- 3) **智新公司**：2018 年 3 月成立，前身为硅钢事业部，电工钢产能 160 万吨，2022 年 6 月新增高牌号无取向电工钢产能 35 万吨、2023 年 4 月新增薄规格取向电工钢产能 9 万吨，已成为全球领先的电工钢制造商和服务商。

图表4： 公司产能情况

基地	子公司	持股比例	地点	产品	2021(万吨)	2022(万吨)	2023E(万吨)	备注
京唐基地	京唐公司	100%	河北唐山	铁	1347	1347	1347	2010 年一期投产，2019 年二期一步投产
				钢	1370	1370	1370	
				材	1341	1341	1341	
迁顺基地	迁钢公司	100%	河北迁安	铁	780	780	780	2010 年三期建成
				钢	800	800	800	
				材	780	780	780	
	冷轧公司	70.28%	北京顺义	冷轧连续退火	90	90	90	2008 年 11 月建成
				热镀锌板	80	80	80	
	智新公司	74.18%	河北迁安	电工钢	160	195	204	2018 年 3 月成立
				取向	20	20	29	
				无取向	140	175	175	

资料：公司公告，研究预测

图表5：公司粗钢产量及产能利用率

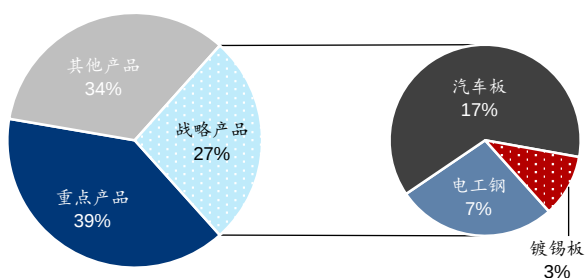


资料：公司公告，研究

定位高端板材、技术领先，战略产品保障盈利能力

定位高端板材，高端产品占比持续提升。公司自产能搬迁以来，产品定位从精品棒线材转向高端板材，其中三大战略产品包括电工钢、汽车板、镀锡（铬）板，九类重点产品包括冷轧专用钢、热轧酸洗板、耐候钢、能源用钢、汽车结构钢、高强工程机械用钢、管线钢、桥梁钢、船板海工钢。2023 年上半年公司战略及重点产品合计产量 774 万吨，占公司钢材总产量的 66%，同比+4pct。

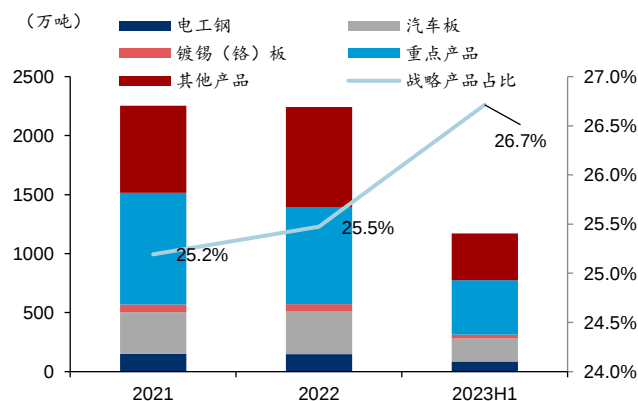
图表6：公司产品结构



注：截至 2023H1

资料：公司公告，研究

图表7：公司战略产品产量占比持续提升



资料：公司公告，研究

1) 电工钢：技术、装备、认证领先，引领行业发展。

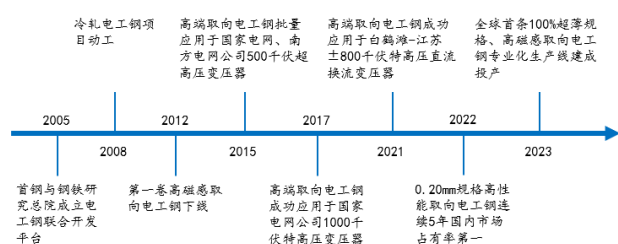
技术优势：自主研发，国内唯二掌握低温高磁感取向电工钢生产工艺。据公司公告，公司自主研发低温板坯加热工艺生产高磁感取向电工钢技术，是全世界第四家全低温工艺产业化的企业，与宝钢股份成为国内唯二具备全流程低温工艺生产高磁感取向电工钢的企业。2022 年 0.20mm 以下超薄规格高磁感取向电工钢产品产量达 7 万吨，连续五年实现国内销量第一。

同时公司持续孵化新产品、新技术、新产品，2023 年上半年再次完成两款取向电工钢全球首发，23SQGD085LS 产品较普通产品励磁功率降低 25%，可进一步提高电网安全性，支撑电网低碳发展需求；15SQF1250 产品是全球最薄取向电工钢代表产品之一，达到全球领先水平，满足了电力行业复杂工况下大容量、高能效、高安全、低噪声的要求，为风电、光伏等新能源发电直流汇集新技术提供了关键核心材料，满足未来电网交直流柔性互换的发展要求。

装备优势：后入市场，采用国内外先进装备。公司新建产能装备水平更为先进，为公司薄规格高端产品量产交付能力提供有力保障。据公司公告，2022年8月建成全球首条面向新能源汽车的高牌号无取向电工钢生产线，2023年4月进一步建成世界首条具备100%薄规格、高磁感取向电工钢专业化生产线，产线关键设备环形炉100%自主集成、自主安装、自主调试，设备国产化率高达95%以上，机组效率较外方原始设计提升超30%，创造了国内同类机组的最好运行水平。

认证优势：认证周期长、与下游头部客户建立稳定合作关系。取向硅钢是变压器核心原材料，大型变压器厂商及国家电网认证要求严格且周期较长，公司产品已应用于如白鹤滩、乌东德等国家重大项目。无取向电工钢方面，据公司公告，公司率先布局新能源汽车领域，新能源汽车全球销量前10车企稳定供应8家，国内销量前10车企全部实现稳定供货。

图表8：公司取向硅钢发展历程



资料：SMM，公司公告，研究

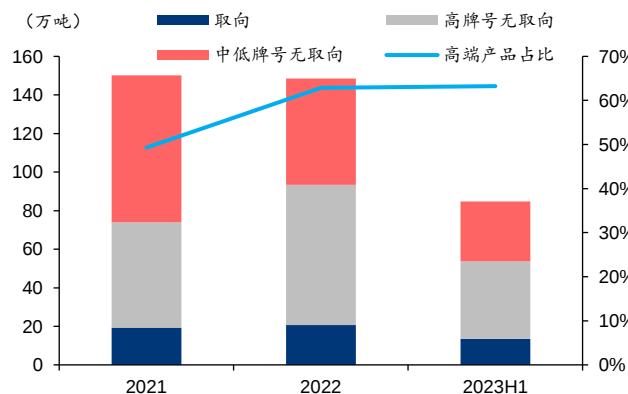
图表9：公司取向硅钢产线投产



资料：公司公告，研究

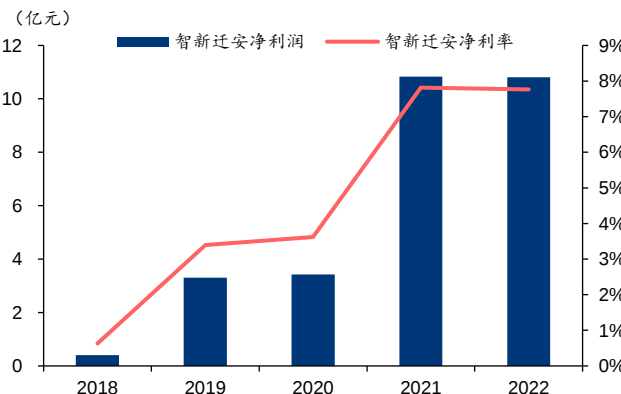
产能逐步释放，产品结构持续向高磁感、高牌号调整。公司2022年电工钢产量149万吨，其中取向电工钢21万吨，无取向电工钢128万吨，随着2022年6月新增35万吨高牌号无取向电工钢产能、及2023年4月新增9万吨薄规格取向电工钢产能，公司电工钢产量有望进一步释放。同时，公司电工钢产品结构向高磁感取向、高牌号无取向调整，高端产品占比稳步提升，2022年取向及高牌号无取向电工钢占比约63%。

图表10：电工钢高端产品占比提升



资料：公司公告，研究

图表11：智新迁安净利润及净利率



资料：Wind，公司公告，研究

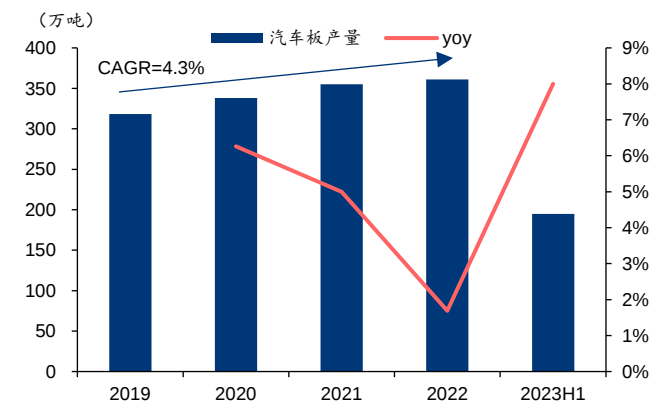
2) 汽车板：核心主机厂份额稳中有升，实现弯道超车。

产品和渠道结构调整，市占率持续提升。公司 2022 年汽车板产量 361 万吨，市占率超过 20%，2023 年上半年产量达 194.68 万吨，同比增长约 8%。公司汽车板产量保持较好增长，2019 年至 2022 年复合增速达 4.3%，高于中国汽车产量复合增速的 2.5%，公司市占率持续提升，实现弯道超车。

一方面，公司在汽车板新钢种的研发始终保持国内和国际第一梯队。开发了 DH 钢、UF 钢免中涂外板、超高强度钢板、高耐蚀性镀层钢板等多个国内首发产品或优势产品，23H1 公司镀锌、高强、外板产量同比分别增长 18%、18%、21%，超高强、镀铝硅产品分别同比增长 11%和 71%。高端产品比例提升保障公司汽车板盈利能力。

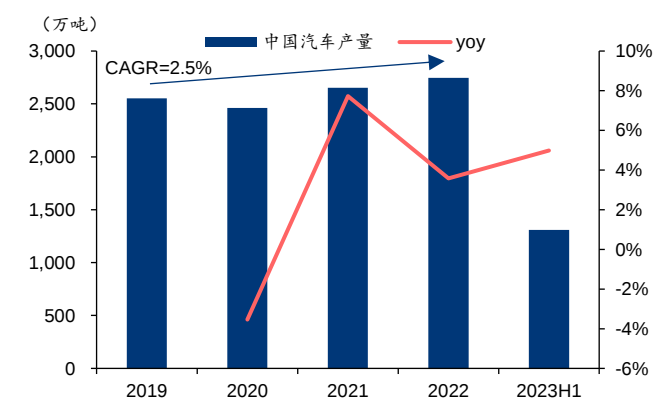
另一方面，得益于公司技术服务能力，公司渠道结构持续升级。公司以客户为中心推行“技术+服务”策略，从客户早期研发阶段开始介入，了解客户对原材料性能的要求，从而提供更高性能的材料和个性化服务，公司 EVI 服务能力逐年提高。随着定点项目逐步落地并进入批量供货阶段，公司在日系、新能源等核心主机厂份额持续提升，23H1 日系用户供货量同比增长 7%，新能源用户供货量同比增长 85%，为公司汽车板实现弯道超车打开市场空间。公司目前拥有 10 条汽车板产线，设计产能 600 万吨/年，产量仍有望持续提升。

图表12：汽车板产量保持较好增长



资料：公司公告，研究

图表13：中国汽车产量



资料：国家统计局，研究

3) 镀锡板：定位高档食品包装，高端品种订单进一步提升

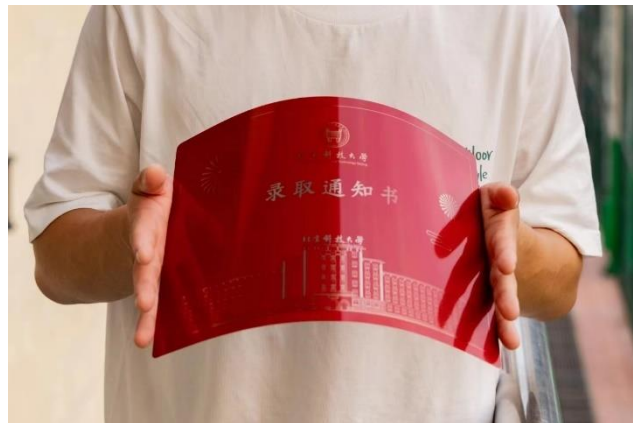
公司镀锡板产品定位高档食品包装用电镀锡板，广泛应用于功能饮料等易开盖类产品。2022 年产量 62 万吨，公司于 2021 年与客户共同开发 0.19mmT5 红牛铁产品，是红牛第一大供应商，于 2022 年国内首发奶粉罐身用高延伸产品，批量供货国内龙头企业，公司镀锡板已实现高端客户全覆盖，迈入国内镀锡板生产企业第一方阵。此外，公司“蝉翼钢”产品曾亮相北京冬奥会和党的，厚度范围 0.08mm-0.15mm，仅相当于一根头发丝的直径，对钢质纯净度、力学性能、厚度精度、板形和表面质量要求极为苛刻，彰显公司技术优势。

图表14: 公司镀锡板产品应用



资料：首钢新闻中心，研究

图表15: “蝉翼钢”版录取通知书



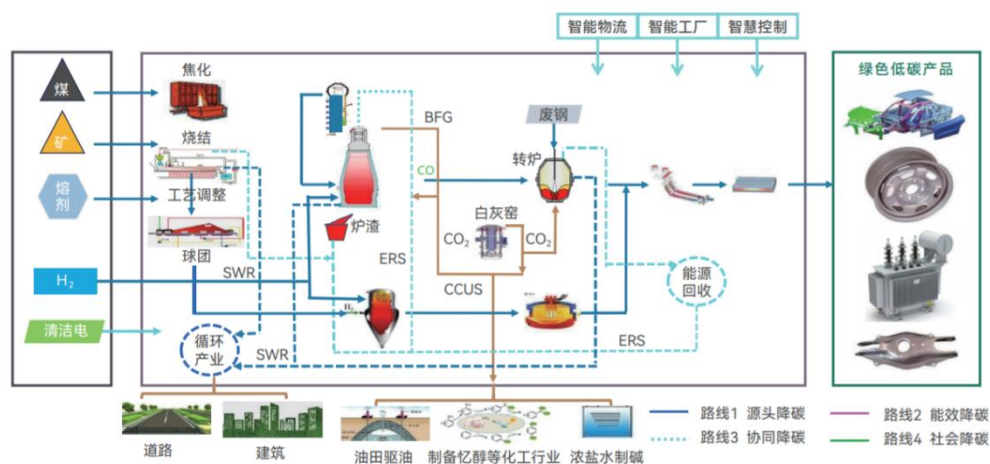
资料：首钢新闻中心，研究

行业首家实现全流程超低排放，“双碳”背景下绿色优势凸显

行业首家实现全流程超低排放，进一步推进极致能效工程。据公司公告，公司迁钢基地于2020年1月通过生态环境部全工序评估验收，成为国内首家实现全流程超低排放的企业，京唐基地于2020年10月完成评估验收，实现全工序超低排放。同时，迁钢公司、京唐公司持续保持河北省环保绩效评价“A级”企业，并获中钢协授予首批“双碳最佳实践能效标杆示范厂培育企业”标牌，可根据相关政策要求，采取自主减排措施。此外，公司进一步制定能源降本与极致能效一体推进方案，梯次推进“极致能效”工程。

持续推进技术革新，强化源头降碳。据公司2022年度可持续发展报告，公司目标2025年碳排放总量力争达到峰值，部分产品具备减碳60%能力；2030年，目标低碳产品专线具备吨钢CO₂排放强度比2020年降低30%的能力。公司积极开展低碳烧结工艺、大型高炉高比例球团矿低碳冶炼、再生钢铁料高效应用、二次资源高效循环利用等技术，不断强化源头降碳，取得良好成效。根据Wind ESG评级，截至2023年12月8日，公司ESG评级为A级，位列钢铁行业前列。

图表16: 公司降碳技术路线



资料：公司公告，研究

图表17: 公司降碳工艺

高废钢比冶炼 通过低碳技术的综合应用，转炉废钢比提升至40%以上，实现降碳量30%以上低碳汽车板镀层产品生产

低碳烧结工艺技术 研发烧结烟气循环+超厚料层+喷洒蒸汽耦合节能降耗技术，实现污染物排放降低25%以上，烧结工序CO₂排放降低9%以上。

除尘灰替代脱硫剂 用炼钢过程中产生的除尘灰代替铁水脱硫工序的脱硫剂，一吨除尘灰可代替600公斤的脱硫剂，全年可降低脱硫剂的消耗7200吨，降低CO₂排放1万吨以上。

资料：公司公告，研究

双碳背景下，公司绿色低碳优势有望愈发凸显。2023 年 10 月欧盟碳边境税 CBAM 进入过渡期，钢铁产品进口商需要申报进口产品数量及相应排放量，且 2026 年后将开始全面实施 CBAM 机制，进口商需购买对应数量的 CBAM 证书用于清缴。此外钢铁行业也或将纳入国内碳交易市场。双碳背景之下钢铁行业低碳转型大势所趋，一方面基于下游降碳需求，低碳材料需求增加，另一方面，随着碳交易、碳边境税等正式启动，碳排放差异将直接转化为各企业成本差异。根据世界钢铁协会的计算，炼钢过程中 86% 的排放来自于严重依赖冶金煤的高炉转炉工艺，使得每生产一吨钢的二氧化碳排放平均达到 2.32 吨。公司提前布局绿色低碳转型，优势有望愈发凸显。

图表18：2022 年主要碳市场交易行情

主要国际碳市场	启动时间	交易量（亿吨 CO ₂ ）	交易额（亿元人民币）	平均碳价（元/吨）
欧盟	2005 年	92.77	55013	593
新西兰	2008 年	0.6	208	347
RGGI	2010 年	4.91	516	105
加州-魁北克	2012 年	20.14	4068	202
韩国	2015 年	0.39	45	115
英国	2021 年	5.12	3415	667
中国	2021 年	0.51	28	55

资料：《全球碳交易的现状与展望》，研究

集团旗下铁矿等资产，保障公司原料供应，且有望注入上市公司

集团资源保障原料供应，且有望注入上市公司。铁矿石方面，首钢集团在国内拥有水厂铁矿、杏山铁矿等，拥有铁精粉产能 400 万吨，并在建马城铁矿，具备储量大、成本低等优势，建成后将形成 700 万吨铁精粉产能；同时首钢集团控股秘鲁铁矿，拥有铁精粉年产能 2000 万吨。煤炭方面，公司与国有大型煤炭集团签有长协资源，首钢集团参股的首钢福山资源集团有限公司也向公司提供部分优质炼焦煤资源，保障公司原料供应。此外，集团于 2018 年承诺公司是首钢集团在中国境内的钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的唯一平台，在矿业资产实现连续稳定盈利，且行业整体状况不会出现较大波动的情况下，集团将启动首钢矿业等优质资产注入首钢股份事宜，有望进一步增厚公司业绩。

图表19：首钢集团主要自有铁矿山情况

矿山名称	地区	采矿证期限	矿种	储量（万吨）	年产量（万吨）	矿石品位（%）	铁精粉产能（万吨）
水厂铁矿	河北迁安	2023/12/9	磁铁矿	17078.00	792.00	26.63	400
杏山铁矿	河北迁安	2031/5/26	磁铁矿	4958.00	320.00	34.48	
丹东硼铁	辽宁丹东	2039/7/7	磁铁矿	10600.27	261.49	26.64	
巴州凯宏铁矿	新疆	2036/10/22	磁铁矿	6068.00	347.00	24.00	
马城铁矿	河北滦南	2047/10/8	磁铁矿	99423.80	-	30-35	700
秘鲁铁矿	秘鲁	永久	赤铁矿	221884.00	2000.00	50-69	2000
合计				360012.57	3720.49		3100

注：马城铁矿在建当中

资料：公司公告，《首钢集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告》，研究

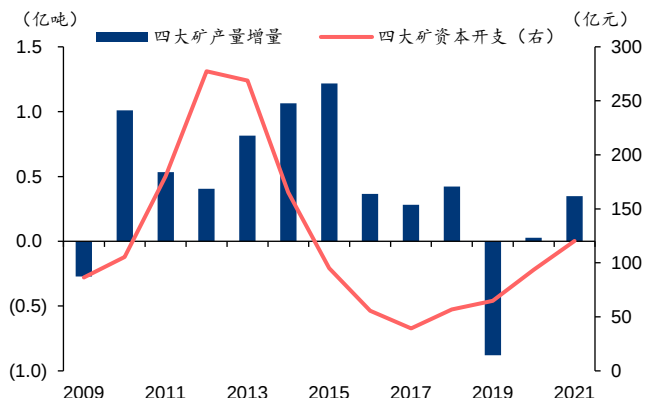
铁矿石资本开支高峰已过，供给较为刚性，矿业资产具有较好盈利表现。铁矿石供给集中度较高，以巴西及澳大利亚的四大矿（淡水河谷、必和必拓、力拓、FMG）为主，其资本开支自 2015 年以来维持较低水平，近年来铁矿石产量几乎无增量。而在钢铁需求处于平台期背景下，铁矿石需求维持较高水平，铁矿石价格维持偏强运行。据《首钢集团 2023 年面向专业投资者公开发行债券（第二期）募集说明书》，集团矿产资源主要由首钢矿业公司、北京首钢矿业投资有限责任公司、首钢秘鲁铁矿股份有限公司等公司经营，2021 及 2022 年矿业板块净利润或均在 60 亿以上，矿业资产具有较好盈利表现。其中秘鲁铁矿盈利能力最强，2021、2022 年净利润分别 48.07、63.99 亿元，首钢矿业主要资产为河北迁安水厂、杏山产区，在 2021 年铁矿石均价 937 元/吨下，净利润为 10.05 亿元。

图表20：首钢集团主要矿业子公司情况

	首钢秘鲁矿业		首钢矿业	首钢矿业投资
	2021 年	2022 年	2021 年	2021 年
营业收入 (亿元)	131.2	127.5	138.29	11.59
净利润 (亿元)	48.07	63.99	10.05	5.34
总资产 (亿元)	228.51	216.12	194.44	46.76
净资产 (亿元)	65.05	68.51	56.01	32.48
主要资产	秘鲁铁矿 河北迁安水厂、杏山产区 辽宁丹东硼铁矿、宜昌长阳铁矿			

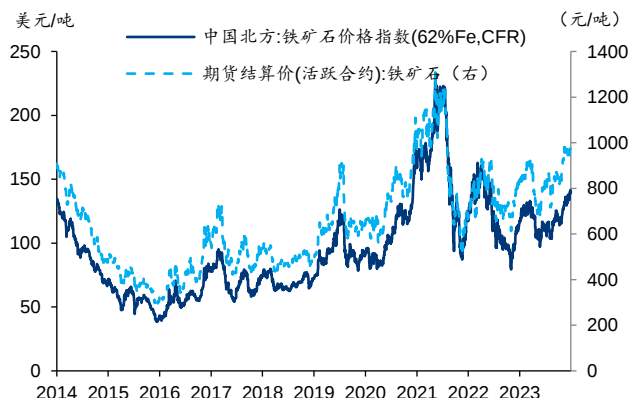
资料：《首钢集团 2023 年面向专业投资者公开发行债券（第二期）募集说明书》，研究

图表21：四大矿资本开支高峰已过



资料：Mysteel, 公司官网, 研究

图表22：铁矿石价格偏强运行

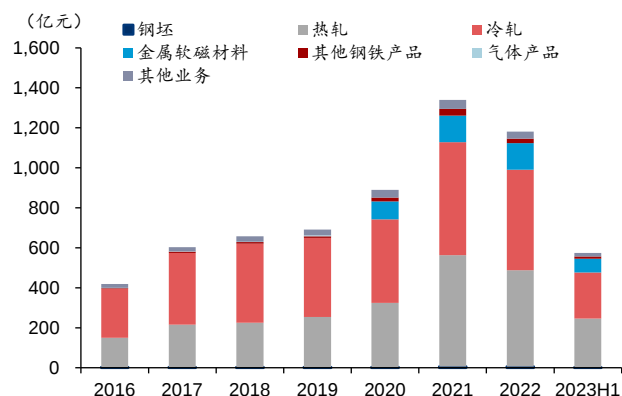


资料：Wind, 研究

财务表现：降本增效叠加产品结构调整，盈利能力开始跑赢行业

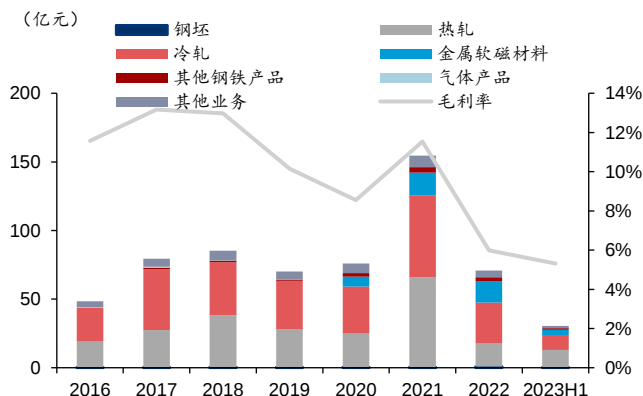
公司聚焦钢铁主业，营收及毛利主要跟随行业波动。2021 年以来，公司钢材产量趋于稳定，营业收入主要跟随钢价波动，其中 2023 年 Q1-Q3，公司实现营业收入 850.2 亿元，同比-7.34%，同期热轧、冷轧板卷价格分别同比-12.6%、-9.7%。公司盈利主要跟随钢铁行业利润情况波动，2022 年以来，随着地产用钢需求下滑，钢铁行业盈利承压。而公司持续推进降本增效，期间费用率稳中有降，叠加产品结构持续调整，公司 2021 年以来毛利率及净利率开始持续跑赢行业。

图表23：首钢股份营业收入情况



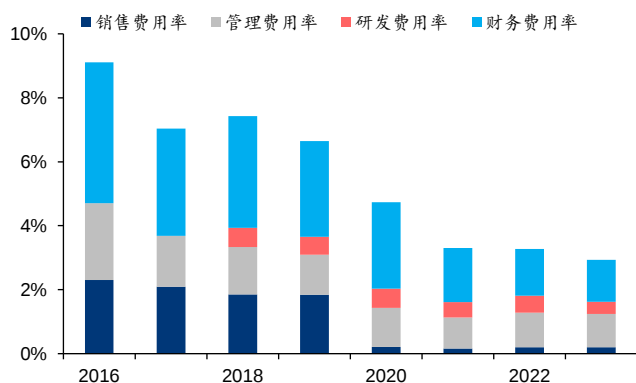
资料：Wind, 公司公告, 研究

图表24：首钢股份毛利情况



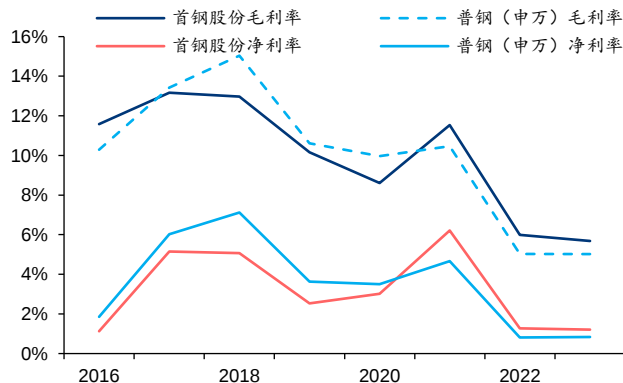
资料：Wind, 公司公告, 研究

图表25：首钢股份期间费用率稳中有降



资料：Wind，公司公告，研究

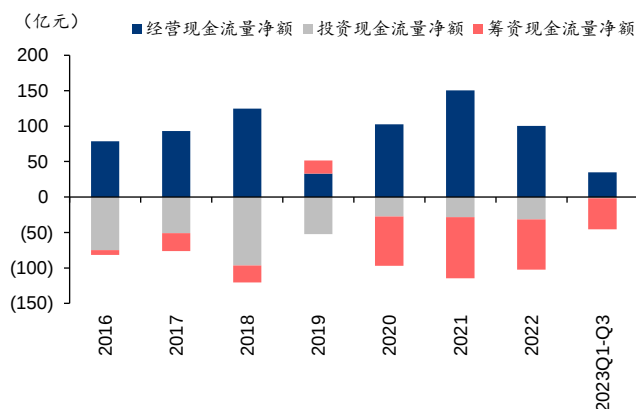
图表26：首钢股份毛利率、净利率 2021 年以来跑赢行业



资料：Wind，公司公告，研究

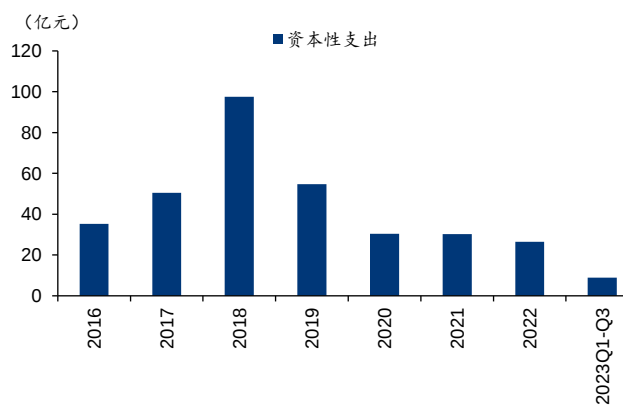
资本开支高峰已过，公司资产负债率显著改善。随着 2019 年京唐公司二期一步产能逐步投产，以及 2020 年迁钢、京唐公司超低排放改造完成，公司资本性支出高峰已过。2021 年以来公司现金流状况良好，一方面用于改善资本结构，公司资产负债率显著下降；另一方面，公司 2022 年实施现金分红 6.26 亿元，分红率达到 55.63%。

图表27：首钢股份现金流情况



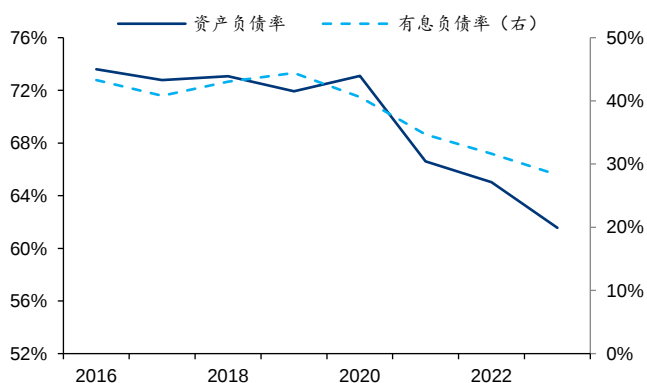
资料：Wind，公司公告，研究

图表28：首钢股份资本性支出情况



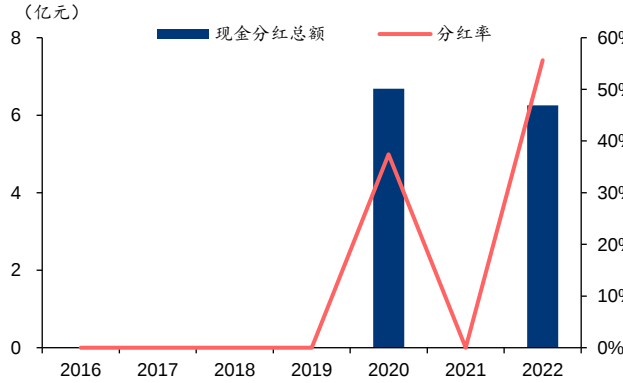
资料：Wind，公司公告，研究

图表29：首钢股份资产负债率情况



资料：Wind，公司公告，研究

图表30：首钢股份分红情况



资料：Wind，公司公告，研究

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/368114142014006025>