

钢铁

2024 年 03 月 05 日

华菱钢铁 (000932)

——参考美国纽柯钢铁成长史，盈利稳定弱化公司周期属性，未来价值重估可期

报告原因：强调原有的投资评级

买入（维持）

市场数据：2024 年 03 月 05 日

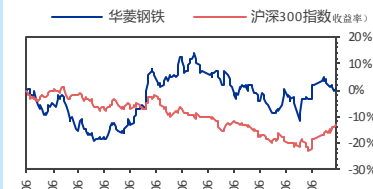
收盘价（元）	5.6
一年内最高/最低（元）	6.43/4.68
市净率	0.7
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	38688
上证指数/深证成指	3047.79/9416.80

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2023 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	7.57
资产负债率%	51.79
总股本/流通 A 股（百万）	6909/6909
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王宏为 A0230519060001
wanghw@swsresearch.com
陈松涛 A0230523090002
chenst@swsresearch.com

研究支持

陈松涛 A0230523090002
chenst@swsresearch.com

联系人

陈松涛
(8621)23297818x
chenst@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **复盘纽柯钢铁历史，行业强周期下，个股存在强 α 独立表现。**复盘纽柯钢铁公司的发展历史，1980 年至今仅 2009 年出现亏损，其余时间均稳定盈利，在钢铁这个强周期行业里表现出极强的利润稳定性；与此同时，1980 年 8 月至今其股价（前复权）累计涨幅超过 340 倍，年化收益率超过 14%，显著跑赢同期标普 500 指数。
- **纽柯钢铁的成功离不开优秀的成本管控。**钢铁的成本主要源于原材料、折旧和人工成本等，纽柯钢铁采用短流程工艺，在以上三项成本均较传统的高炉钢企业有明显优势。1975-2000 年，在美国总钢铁产量达峰并持续回落的背景下，纽柯大力发展低成本的电炉钢，凭借成本优势逐渐抢占高炉钢企业份额。
- **成本优势有利于保障利润的相对稳定，在行业低谷期往往能逆势扩张。**21 世纪初期，美国钢铁行业遭遇严重困境，1997-2003 年间有大量美国的钢铁企业宣布破产；但此时也为优质钢企的发展提供了机遇。纽柯钢铁在 2000-2008 年期间不仅维持了自身的盈利稳定，也通过大量并购实现了钢铁产销量的迅速增长，期间市占率从 9.82% 提升至 22.2%。
- **对比纽柯钢铁和华菱钢铁，长周期下纽柯钢铁的毛利率要优于华菱钢铁，但供给侧改革后二者差距已经明显缩减。**长周期看，纽柯钢铁的毛利率多数时间高于华菱钢铁，2005-2022 年纽柯钢铁平均毛利率约为 14.2%，高于华菱钢铁的 9.1%，主要是因为美国贸易保护条例和两国钢铁行业集中度差异导致钢材议价能力有差异，且原料自给率差异导致成本管控能力有差异。不过我们分析认为，供给侧改革后华菱钢铁经营能力有明显提升，2017-2022 年平均毛利率约 13.7%，已经接近成熟期纽柯钢铁的平均毛利率水平。
- **投资分析意见：**地产需求下行的背景下，我国钢铁行业景气低迷、企业多有亏损；但与此同时，华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份等下游以制造业为主的钢铁公司经营仍较为稳定，体现出较强的抗周期能力。当前节点，相比于纽柯钢铁等美国钢企，A 股钢企 PB、PE 估值均相对被低估。考虑到 23 年下半年铁矿价格有所上涨，我们下调公司 2023 年归母净利润至 53.39 亿元（原预测为 56.04 亿元），但长期来看，我们看好制造业需求企稳和公司长期盈利的稳定性，故维持 2024-2025 年归母净利润预测不变，分别为 60.03、64.91 亿元，对应 PE 估值分别为 7 倍、6 倍和 6 倍。相较于美股和 A 股钢铁行业可比公司，目前华菱钢铁 PB 和 PE 估值均处于低位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游制造业需求不及预期，原料价格大幅上涨。

财务数据及盈利预测

	2022	23Q1-Q3	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	168,637	120,272	160,705	162,282	164,277
同比增长率（%）	-1.7	-3.7	-4.7	1.0	1.2
归母净利润（百万元）	6,379	4,105	5,339	6,003	6,491
同比增长率（%）	-34.1	-20.0	-16.3	12.4	8.1
每股收益（元/股）	0.92	0.59	0.77	0.87	0.94
毛利率（%）	10.3	9.9	10.1	10.4	11.0
ROE（%）	12.8	7.8	10.0	10.3	10.3
市盈率	6		7	6	6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

投资案件

投资评级与估值

地产需求下行的背景下，我国钢铁行业景气低迷、企业多有亏损；但于此同时，华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份等下游以制造业为主的钢铁公司经营仍较为稳定，体现出较强的抗周期能力。当前节点，相比于纽柯钢铁等美国钢企，A股钢企PB、PE估值均相对被低估。考虑到23年下半年铁矿价格有所上涨，我们下调公司2023年归母净利润至53.39亿元（原预测为56.04亿元），但长期来看，我们看好制造业需求企稳和公司长期盈利的稳定性，故维持2024-2025年归母净利润预测不变，分别为60.03、64.91亿元，对应PE估值分别为7倍、6倍和6倍。相较于美股和A股钢铁行业可比公司，目前华菱钢铁PB和PE估值均处于低位，维持“买入”评级。

关键假设点

销量：考虑到公司后续无大规模新增产能，预计2023-2025年产品销量整体稳定，预计2023-2025年长材销量维持1034万吨、板材销量维持1460万吨，钢管销量维持177万吨水平。

价格：2023年原料价格回落导致钢价下行，故预计2023年公司长材和板材价格有明显回落，而后续随着汽车、造船等制造业需求逐渐企稳，预计2024-2025年价格将逐渐回升，预计2023-2025年长材价格为3823/3853/3884元/吨，板材价格为5210/5242/5305元/吨；钢管方面，由于下游主要是能源及电力领域，22年以来始终维持高景气，预计2023-2025钢管价格为7766/7844/7907元/吨。

毛利率：考虑到不同钢材产品下游景气度有明显分化，我们对不同产品的毛利率做单独预测：长材方面和地产相关度较高，受地产低迷影响较大，预计2023-2025年毛利率分别为4.6%/5.1%/5.5%；板材方面预计整体需求较为稳定，预计毛利率也基本持稳，2023-2025年分别为13.0%/13.4%/14.1%；钢管方面，考虑到能源投资处于高位，预计毛利率有望持续提升，2023-2025年分别为16.3%/17.5%/18.4%。

有别于大众的认识

大众观点认为钢铁行业属于强周期行业，具有强 β 弱 α 的特点；但我们复盘美国纽柯钢铁的历史，认为能够实现稳定盈利、体现出抗周期性的钢铁企业能够弱化行业波动，华菱钢铁等优质钢企的利润稳定性被相对低估。

股价表现的催化剂

钢铁行业限产趋严，制造业需求超预期，铁矿和焦煤价格下跌。

核心假设风险

下游制造业需求不及预期，原料价格大幅上涨。

目录

1. 周期下行期，钢铁个股是否存在超额收益？	6
2. 纽柯钢铁复盘：后来居上的短流程钢铁龙头	7
2.1 业务调整，转型钢铁	7
2.2 押注电炉，内生扩张	8
2.3 并购整合，外延发展	11
3. 纽柯钢铁的启示：成本优势&逆周期扩张	12
3.1 电炉钢工艺赋予成本优势	12
3.2 逆周期并购整合优质资产	14
4. 华菱钢铁 VS 纽柯钢铁：产品结构相似，盈利水平均较为稳定	16
5. 盈利预测与估值	21
5.1 业务拆分和盈利预测	21
5.2 估值对比分析与投资分析意见	22
6. 风险提示	24

图表目录

图 1：2014 年以来上证综指和申万钢铁指数走势对比	6
图 2：1980/8 至今纽柯钢铁股价（前复权）涨跌幅和标普 500 指数涨跌幅对比 ..	6
图 3：1966-2022 年纽柯公司钢铁产量及市占率	7
图 4：美国 60 年代建筑地产景气较高（%）	8
图 5：早期转型阶段公司仍以钢铁制品为主（万吨）	8
图 6：1975~1988 年公司业务重心逐渐转向钢铁业务（万吨）	8
图 7：美国城市化率与粗钢产量变化情况	9
图 8：美国废钢积蓄量（亿吨）	9
图 9：1970-2000 美国废钢价格基本平稳（美元/吨）	9
图 10：纽柯钢铁克劳福兹维尔工厂生产流程	10
图 11：美国电炉钢占比和公司市占率情况（万吨，%）	10
图 12：历年纽柯钢铁和美国钢铁公司粗钢产量（万吨）	11
图 13：1984 年各地区吨钢成本对比（美元/吨）	13
图 14：纽柯钢铁和美国钢铁人均产钢量对比（吨/人）	13
图 15：纽柯的电炉钢厂广泛于美国各地	14
图 16：纽柯钢铁产品结构（2022 年）	16
图 17：华菱钢铁产品结构（2022 年）	16
图 18：2022 年美国钢铁企业市占率（%）	17
图 19：2022 年中国钢铁企业市占率（%）	17
图 20：华菱钢铁和纽柯钢铁毛利率对比（%）	18
图 21：纽柯钢铁营收及同比	18
图 22：华菱钢铁营收及同比	18
图 23：纽柯钢铁归母净利润及同比	19
图 24：华菱钢铁归母净利润及同比	19
图 25：纽柯钢铁和华菱钢铁资产负债率对比（%）	19
图 26：纽柯钢铁和华菱钢铁财务费用率对比（%）	19
图 27：纽柯和华菱钢铁管理和销售费用率对比（%）	20
图 28：纽柯钢铁和华菱钢铁 ROE 对比（%）	20
图 29：纽柯钢铁和华菱钢铁分红率对比（%）	20

图 30：纽柯钢铁和华菱钢铁股息率对比（%）	20
图 31：华菱钢铁和纽柯钢铁历史 PB 对比	22
图 32：华菱钢铁和纽柯钢铁历史 PE 对比	23
表 1：21 世纪初期大量美国的钢铁企业破产	11
表 2：纽柯公司在原料保障环节的相应举措	12
表 3：2000 年后纽柯不断通过并购实现外部扩张	15
表 4：2022 年纽柯钢铁和华菱钢铁主要经营数据对比（万吨，%，元/吨）	16
表 5：仅部分地区钢铁产品享受美国进口配额内的关税豁免	17
表 6：关键假设表（万吨，元/吨，%）	21
表 7：A 股和美股钢铁行业重点公司估值表（元/股、美元/股、倍）	24

1. 周期下行期，钢铁个股是否存在超额收益？

2021 年以来，随着我国粗钢产量达峰，下游需求结构也面临从建筑行业向制造业转型的重要阶段，但地产周期下行也导致了钢铁总需求回落，最终使近年钢铁企业利润明显承压，行业景气下行引发钢铁股价回落。2022 年初至 2024 年 3 月 1 日，申万钢铁指数下跌 31%，同期上证综指下跌 16.67%。

图 1：2014 年以来上证综指和申万钢铁指数走势对比

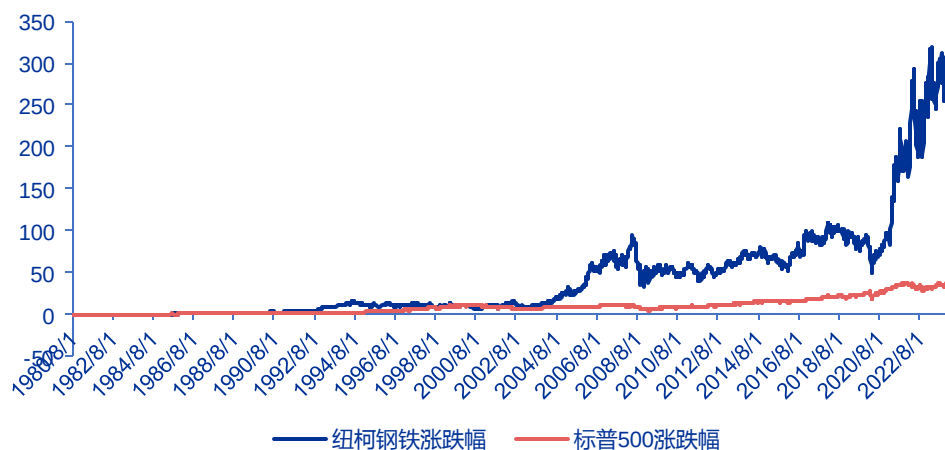


资料来源：Bloomberg，申万宏源研究

不过回顾历史，如发展较为成熟的美国钢铁工业，我们发现往往在行业景气度较差的时期有利于筛选出优质企业，其股价表现也能表现出较强的个体差异，且在长周期下能够实现明显的超额收益。

典型的例子比如纽柯钢铁公司（Nucor）：纽柯钢铁是目前美国最大的钢铁企业，1980 年至今仅 2009 年出现亏损，其余时间均稳定盈利，在钢铁这个强周期行业里表现出极强的利润稳定性；与此同时，1980 年 8 月至今其股价（前复权）累计涨幅超过 340 倍，年化收益率超过 14%，显著跑赢同期标普 500 指数。

图 2：1980/8 至今纽柯钢铁股价（前复权）涨跌幅和标普 500 指数涨跌幅对比



资料来源：Bloomberg，申万宏源研究

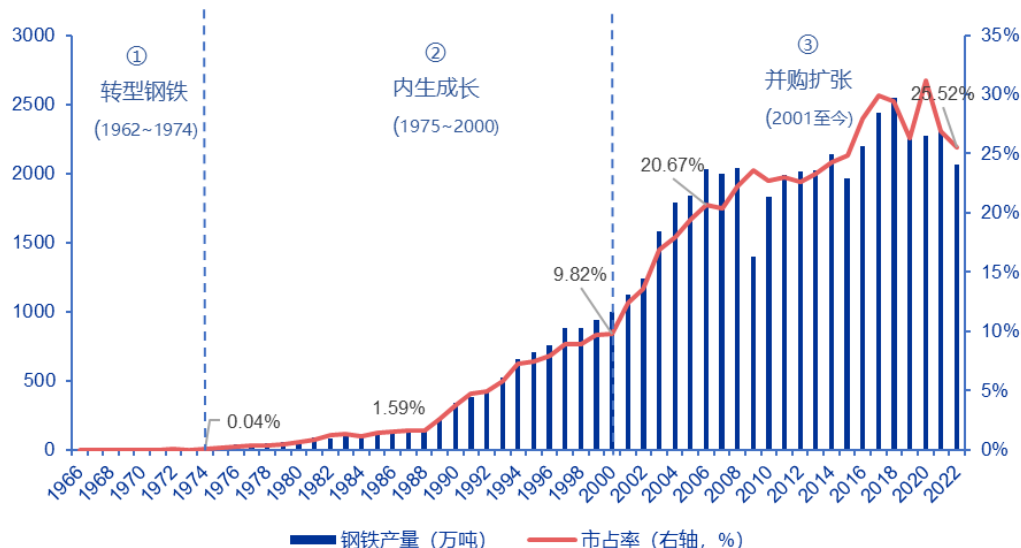
本文将对纽柯钢铁的发展历史进行复盘，参考借鉴海外优质钢铁企业的成功经验，分析钢铁企业的 α 来源，同时对比华菱钢铁和纽柯钢铁之间存在的差异，以便进一步分析华菱钢铁的合理估值水平。

2. 纽柯钢铁复盘：后来居上的短流程钢铁龙头

纵观纽柯钢铁的发展历史，从早期经营不善、业绩调整到后来逐步扩张，最后超越前辈成为美国钢铁行业龙头，主要可以分为三个阶段：起步阶段—内生成长—外部并购。

1966 年至今，纽柯公司的钢铁产量和行业市占率迅速提升的时期主要有两个：1988~2000 年，2001~2006 年，前一时期市占率从 1.59% 提升至 9.82%，后一时期进一步提升至 20.67%。接下来我们将对纽柯钢铁的发展历史进行具体复盘。

图 3：1966-2022 年纽柯公司钢铁产量及市占率



资料来源：wind，公司官网，申万宏源研究

注：市占率按纽柯公司的钢铁产量/美国粗钢总产量估计

2.1 业务调整，转型钢铁

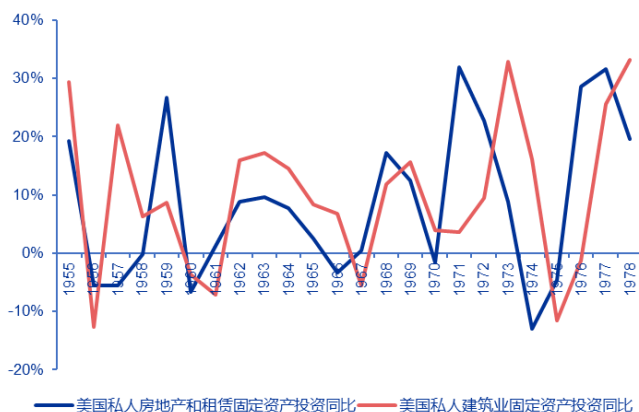
根据王兴艳《美国纽柯钢铁公司的发展研究》，纽柯钢铁的历史最早可以追溯到 1905 年，前身是奥兹成立的 REO 汽车公司，由于经营不善，REO 汽车公司在 1938 年申请破产，退出汽车业务并专注于卡车生产，但后续表现仍未有改善，于是在 1954 年将制造业务整体出售；1955 年，破产清算后，REO 汽车公司被迫接管核子顾问公司，合并成立美国核子集团。

1962 年，美国核子集团注意到钢梁市场的高景气，收购了主要生产钢梁的 Vulcraft 公司，进入钢梁生产领域。而后在 1965 年，核能咨询公司的核心业务持续经营困难，公司第二次申请破产重组，重组后艾弗森成为公司总裁，迅速清算其他亏损业务，仅保留当时

仍盈利的钢梁业务；此后为了保障原料供应的稳定，1968 年美国核子集团开始自建电炉厂生产钢材。

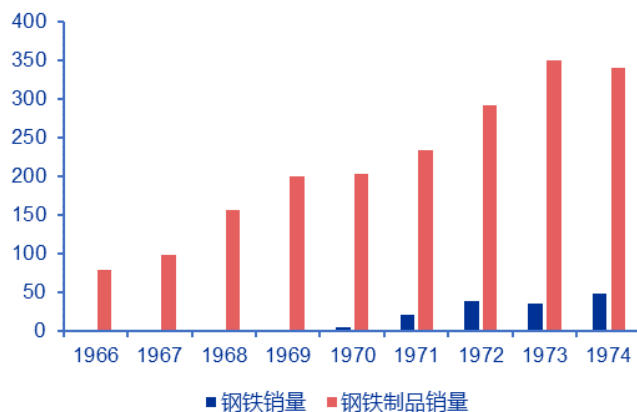
自此，经历前期坎坷后，公司不断调整和优化业务结构，逐渐转型成为钢铁和钢铁制品生产商，并在 1971 年正式更名为纽柯（Nucor），于次年在纽交所上市。根据公司官网数据，此时的纽柯公司仍以钢铁制品为主要业务，1974 年公司钢铁制品销量 34 万吨，钢铁销量仅 4.8 万吨。

图 4：美国 60 年代建筑地产景气较高（%）



资料来源：wind，申万宏源研究

图 5：早期转型阶段公司仍以钢铁制品为主（万吨）

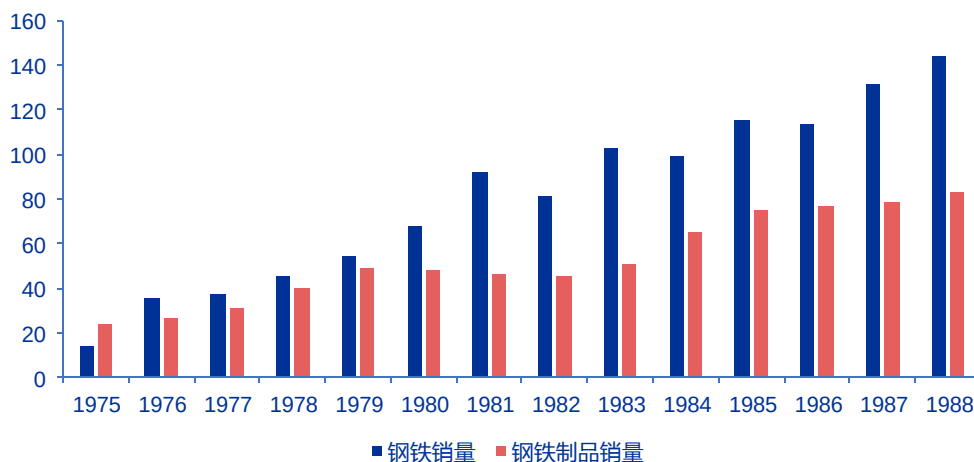


资料来源：公司官网，申万宏源研究

2.2 押注电炉，内生扩张

起初纽柯布局钢铁行业的原因主要是为了满足自身生产需求，不过随着外部需求逐渐增加，纽柯钢铁开始逐步将重心从钢铁制品转向钢铁业务：1975~1988 年期间，公司钢铁销量从 14.4 万吨增长至 143.7 万吨，钢铁制品销量从 24.3 万吨增长至 82.7 万吨。

图 6：1975~1988 年公司业务重心逐渐转向钢铁业务（万吨）



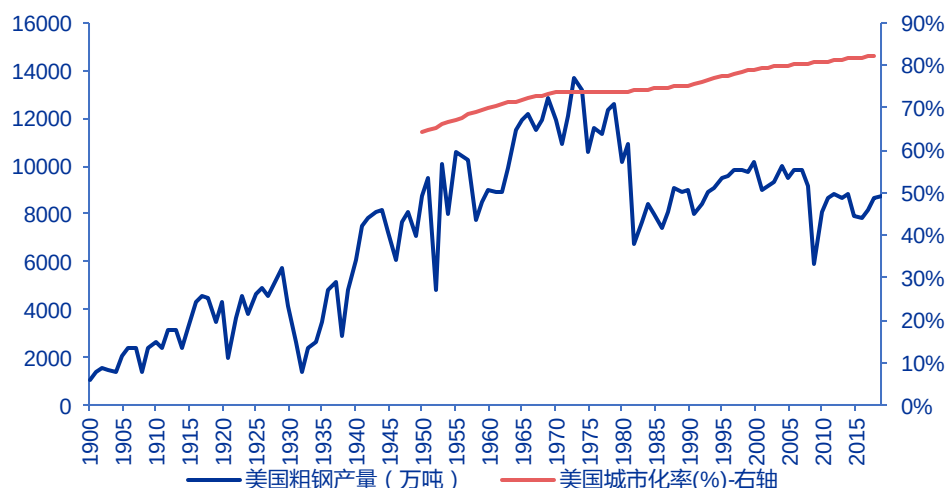
资料来源：公司官网，申万宏源研究

在产销量增长的同时，公司也在不断丰富自身的产品结构。1969 年 Nucor 第一台小型棒材轧机正式投产；1979 年 Nucor 开始生产冷轧精加工产品；1986 年公司在印第安纳

州建立新的生产设施，开始进行紧固件加工生产；1988 年纽柯和 Yamato Kogyo 合资，在阿肯色州建立工厂，开始生产宽翼缘梁产品；1989 年开始生产优质扁钢。

值得注意的是，美国在 20 世纪初期和中期经历高速发展，城市化进程到达较高水平后，地产等建筑类用钢需求逐渐回落，美国钢铁工业也自 20 世纪 70 年代开始进入衰退阶段：1973 年美国粗钢产量以 1.37 亿吨见顶，此后粗钢产量呈下降趋势。

图 7：美国城市化率与粗钢产量变化情况

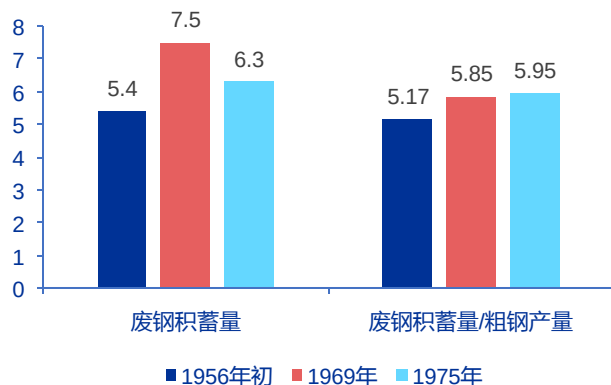


资料来源：wind，国际钢铁协会，申万宏源研究

此阶段中，在美国钢铁行业内需回落的背景下，纽柯公司通过新建产能，实现了钢铁销量的内生增长，但此时对于产能的扩张以稳为主，并未进行大幅扩张。1988 年，由图 3 数据计算可得，当年纽柯钢铁产量约 144 万吨，约占美国粗钢总产量的 1.59%，此时纽柯仍属于小型钢企。

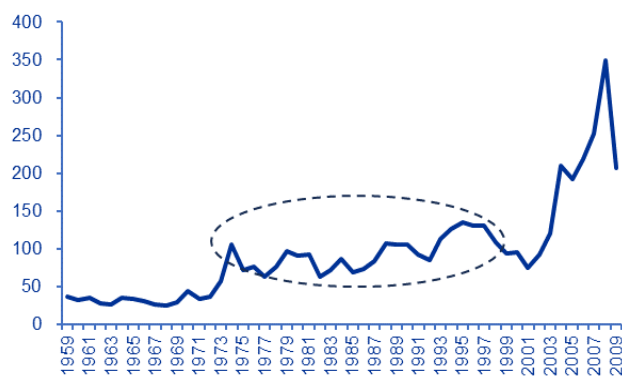
美国粗钢产量见顶的同时，废钢供给也逐渐呈宽松趋势。据谢开慧《国内外废钢铁资源调查与测算回顾》，1956 年初，美国废钢铁积蓄量达到 5.4 亿吨，约为当年粗钢产量的 5.17 倍；到了 1969 年，美国废钢铁积蓄量达到 7.5 亿吨，约为当年粗钢产量的 5.85 倍；1975 年，美国废钢积蓄量约 6.3 亿吨，为当年粗钢产量的 5.95 倍。

图 8：美国废钢积蓄量（亿吨）



资料来源：《国内外废钢铁资源调查与测算回顾》，申万宏源研究

图 9：1970-2000 美国废钢价格基本平稳（美元/吨）

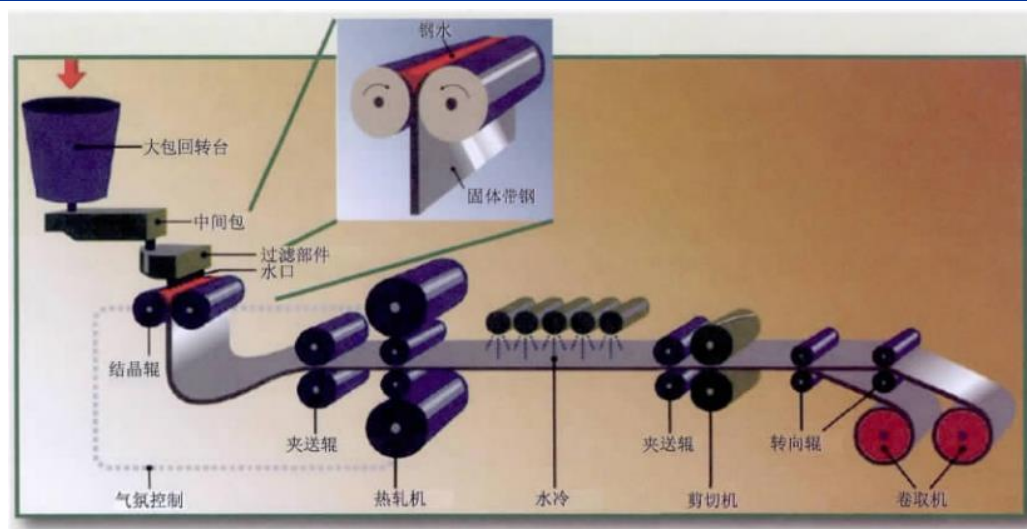


资料来源：美国地质调查局，申万宏源研究

随着美国废钢积蓄量的大量增加,1970-2000年间,美国的废钢价格维持了长期稳定,以废钢为原料的电炉炼钢工艺在成本端具备了明显优势。根据克莱顿·克里斯滕森《创新者的解答》,此阶段短流程钢企能够以低于长流程钢企 20%的成本生产同质产品。

由于生产基数和工艺的制约,早期电炉一般被用于生产常规棒线材,故而即便有一定成本优势,也主要是在长材市场替代高炉。不过到了 1989 年,纽柯公司在印第安纳州建成克劳福兹维尔工厂,突破电炉不能生产板材的技术瓶颈,开始横向切入板材市场。

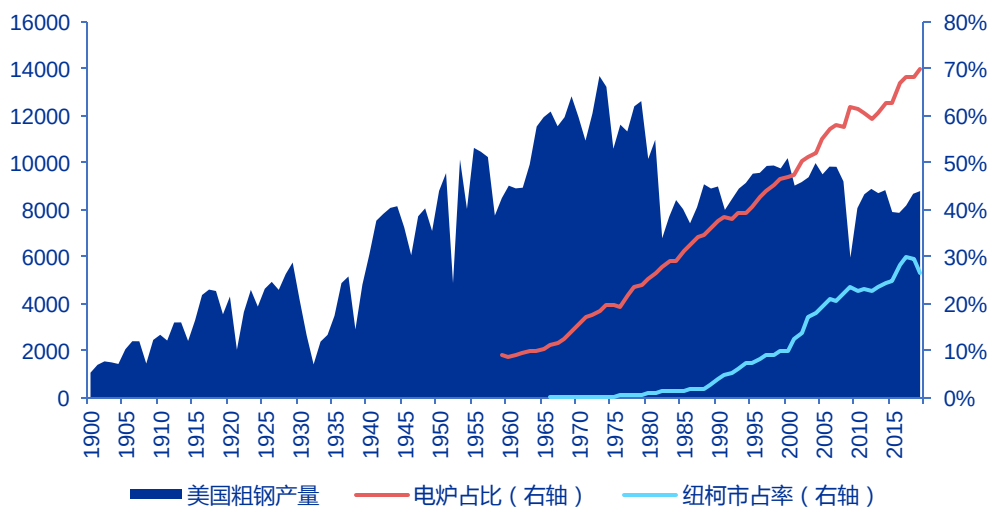
图 10：纽柯钢铁克劳福兹维尔工厂生产流程



资料来源：《美国纽柯钢铁公司技术发展历程》，申万宏源研究

在此时美国的钢铁市场，板材需求占据主导地位，纽柯钢铁也恰逢其时，凭借技术和成本优势，在其他钢铁企业发展停滞的时候成功逆势扩张。根据国际钢铁协会数据，2000 年 纽柯的钢铁产量达到 1000 万吨,仅比当时美国最大的钢企美国钢铁的产量低 70 万吨，在美国国内钢铁市场的市占率也提升至 9.82%，逐渐成长为美国规模前二的大型钢铁企业。

图 11：美国电炉钢占比和公司市占率情况（万吨，%）



资料来源：wind，公司官网，申万宏源研究

2.3 并购整合，外延发展

根据世界金属导报，21 世纪初期美国钢铁行业遭遇严重困境，2000 年行业亏损 10 亿美元，2001 年行业亏损 38 亿美元。行业大幅亏损的情况下，1997-2003 年间大量美国的钢铁企业宣布破产：其中，曾经为全球前几大钢铁企业之一的伯利恒钢铁公司，也在严重的财务危机下于 2001 年宣布破产。

表 1：21 世纪初期大量美国的钢铁企业破产

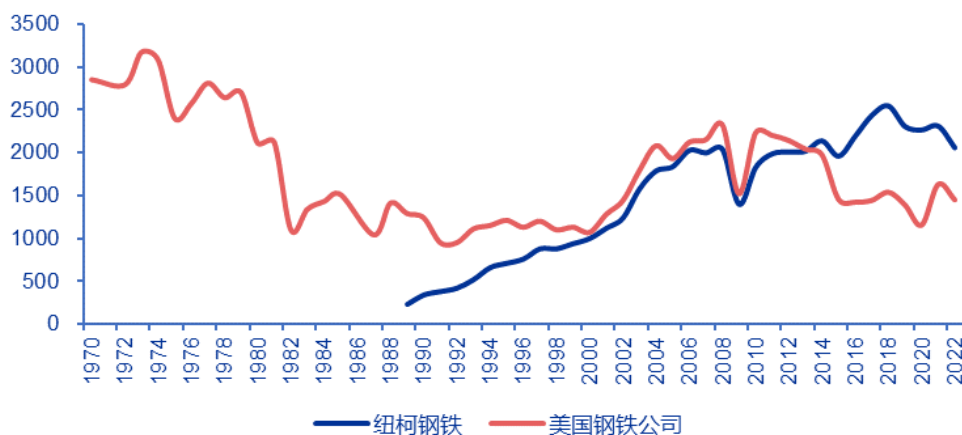
钢铁公司	工艺	主要产品	产能（万吨）	破产时间
伯利恒	高炉	板材	910	2001 年 10 月
国家钢公司	高炉	板材	600	2002 年 3 月
伯明翰	电炉	棒、型材	350	2002 年 6 月
共和国技术	高炉	特殊棒材	350	2001 年 4 月
威尔顿	高炉	板材	280	2003 年 5 月
Algoma	高炉	板材	235	2001 年 4 月
Trico	电炉	热卷	220	2001 年 3 月
杰尼瓦	高炉	板材	135.3	2002 年 1 月
贝尤	电炉	棒材	80	2003 年 1 月
设菲尔德	电炉	棒材	60	2001 年 12 月
GS 工业公司	电炉	盘条、直接还原铁		2001 年 2 月
CSC	电炉	棒材		2001 年 1 月

资料来源：我的钢铁网，申万宏源研究

彼时行业景气度较差的情况下，纽柯凭借自身成本优势，维持了盈利的相对稳定；稳定的利润水平保障了纽柯自身经营平稳和现金流，此时公司也开始以收购、合资建厂等方式继续发展壮大。

2000-2008 年纽柯钢铁通过并购，实现了钢铁产销量的迅速增长，据图 3 数据，期间市占率从 9.82% 提升至 22.2%。根据世界钢铁协会数据，2014 年纽柯钢铁产量达到 2141 万吨，成功超越美国钢铁公司，成为了美国最大的钢铁企业。

图 12：历年纽柯钢铁和美国钢铁公司粗钢产量（万吨）



资料来源：世界钢铁协会，申万宏源研究

3. 纽柯钢铁的启示：成本优势&逆周期扩张

在美国钢铁行业产量达峰、结构转型的过程中，纽柯钢铁通过发展电炉钢和工艺革新，维持了较好的成本控制和公司管理。纵观纽柯钢铁的发展历史，我们分析认为，有两点至关重要：1）成本优势赋予了盈利的稳定性；2）行业低景气时期成功并购整合，以低价获得优质资产，实现逆周期扩张。

3.1 电炉钢工艺赋予成本优势

回顾纽柯钢铁公司在此阶段的发展历程，可以发现在美国粗钢产量达峰后，电炉钢占比逐步提升，公司作为短流程工艺的代表，市占率也恰在此时出现迅速提升。我们分析认为，电炉钢工艺对于纽柯公司扩张的重要作用不容忽视，且根本驱动因素是电炉钢的低成本优势。

具体来看，在美国，短流程的电炉钢工艺在原料成本、折旧成本、人力成本、销售费用等方面较传统的高炉钢具有明显优势。

1) 首先，短流程采用废钢和能源作为原料，二者在美国供给较为宽松，天然具有成本较低、供给稳定可控的优点。废钢价格的平稳来自于美国工业化进程中丰富的钢铁蓄积量，前文 2.2 中已经讨论过，在此不再赘述；而能源方面，美国通过页岩气革命，获得了大量成本低廉的天然气资源，进而有效降低了能源成本。

除了美国原料成本端的天然优势，公司层面上，纽柯也在废钢来源、直接还原铁制造及天然气资源方面有所布局，进一步提升了资源保障能力。

表 2：纽柯公司在原料保障环节的相应举措

原料	措施	成效
废钢	收购 DJJ 公司	提供了纽柯公司废钢原材料的 75%~90%，含铁废料处理能力达到 500 万吨/年
直接还原铁	成立 2 家直接还原铁厂	合计产能约 450 万吨/年，所生产的直接还原铁具有优秀的金属化率和碳含量
天然气	参与 Encana 石油与天然气公司的长期投资计划	签署长期供给合同，保障了天然气的稳定供应

资料来源：朱婷婷《美国纽柯钢铁公司技术发展历程》，申万宏源研究

废钢环节，纽柯公司通过整合收购废钢回收企业（2008 年收购 DJJ 公司，详见表 3），得到了稳定的炼钢原料供应。

在直接还原铁（DRI）环节，纽柯投资建设 2 家直接还原铁厂，合计产能约 450 万吨/年，所生产的直接还原铁具有世界一流的金属化率和碳含量。公司直接还原铁厂位于特立尼达和路易斯安那州等地，能够受益于低成本的天然气供应和有利的进口铁矿石物流，以及到美国的直接还原铁运输。

天然气方面，纽柯参与了 Encana 石油与天然气公司的长期投资计划，双方签署了 20 年的长期供给合同，保证了天然气的长期稳定供应。

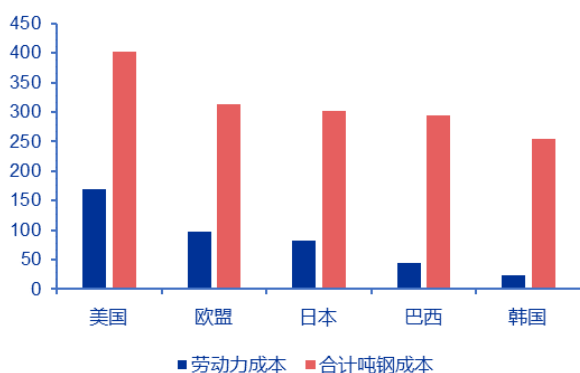
2) 其次, 相较于高炉工艺, 电炉具有设备小、投资少、建设周期短的特点, 吨钢折旧也有显著优势。轻资产的属性使得电炉的吨钢投资明显低于长流程, 据李伯华《美国大力发展短流程电炉钢厂》, 钢铁联合企业生产带卷建设费用为 1421 美元/吨钢, 而采用薄板坯连铸连轧新工艺的电炉钢厂只需 704 美元/吨钢。投资需求小也使公司财务负担较轻, 有利于降低资产负债率, 进而控制财务费用。

3) 此外, 电炉生产规模小的特点有利于降低人工成本。短流程企业具备员工精简、工会实力弱的特点, 因而人工成本的负担较小。

上世纪 60 年代以来, 美国人力成本始终处于较高水平, 因此对于钢企而言降低人工成本极为重要。根据亚当斯和穆勒的研究 (Adams & Mueller), 1984 年, 在全球主要产钢国中, 美国钢铁行业的吨钢劳动力成本为 170 美元, 占总成本比例高达 42.2%, 同期日本占比仅为 27.2%, 韩国仅为不足 10%。

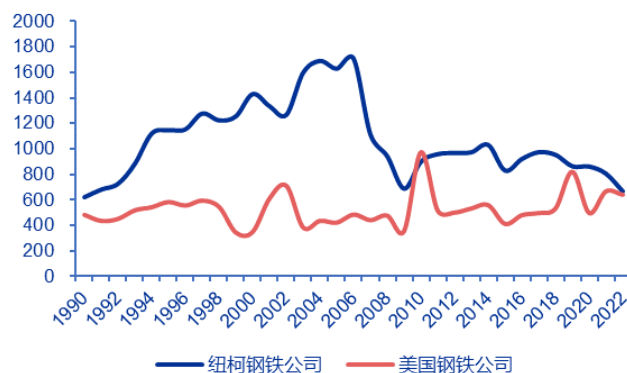
纽柯钢铁的人均钢产量远高于美国钢铁 (US STEEL) 公司, 一定程度上体现出短流程的员工精简优势和较高的生产效率。1990-2000 年期间, 纽柯钢铁主要依赖自身产能扩张的过程中, 人均产钢量从 618 吨迅速提升至 1429 吨, 相比之下, 2000 年长流程钢企代表美国钢铁公司的人均产钢量仅 346 吨左右, 不到纽柯钢铁的四分之一。人员精简有利于降低人工成本, 这也是同期纽柯成本低于长流程钢企的重要原因之一。

图 13 : 1984 年各地区吨钢成本对比 (美元/吨)



资料来源: Adams&Mueller, 申万宏源研究

图 14 : 纽柯钢铁和美国钢铁人均产钢量对比 (吨/人)



资料来源: Bloomberg, 世界钢铁协会, 申万宏源研究

除此之外, 短流程钢企相对于工人较为强势, 谈薪能力较强且受罢工行为的影响也较小。高炉生产链条较长, 设备规模庞大, 所需员工众多, 员工集中于同一厂区工作容易结成规模较大的工会, 加之高炉生产启停成本较高, 钢企难以承受罢工带来的损失; 而电炉生产规模小, 生产基地分散, 工人人数少难以组成实力强大的工会, 且单个生产基地的罢工行为的生产影响也较小。

4) 电炉建厂选址灵活、分布广泛, 有利于企业降低运营成本和销售费用。不同于美国钢铁公司 (US STEEL)、AK 钢铁等高炉钢厂集中于煤炭、铁矿石资源丰富的五大湖区, 纽柯电炉厂分布广泛, 由起初的南卡罗来纳州, 拓展至周边的印第安纳州、德克萨斯州和内布拉斯加州, 后来逐步扩张至整个北美。

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/858071000007006043>