

# 正文目录

<b>核心观点</b> .....	<b>5</b>
不同于市场的观点 .....	5
<b>首钢股份：定位精品板材，产品结构、绿色低碳显优势</b> .....	<b>6</b>
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
<b>钢铁：需求结构转型期，板卷表现优于长材</b> .....	<b>16</b>
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
<b>硅钢：产品向高端升级，高牌号产品有望维持紧平衡</b> .....	<b>20</b>
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
<b>汽车板：轻量化趋势下，向高强钢、超高强等升级</b> .....	<b>24</b>

# 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山情况 .....	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 年日本房地产行业持续下行 .....	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

## 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。

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/007103016040006030>