

标配（维持）

不锈钢行业深度报告：

钢铁柱石，筑底发力

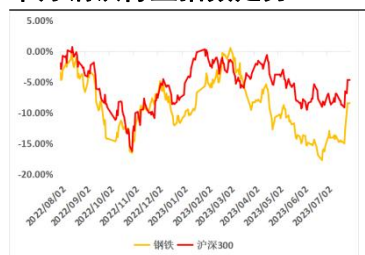
2023 年 7 月 31 日

投资要点：

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

- **不锈钢——制造业不可或缺的特殊钢材料。**不锈钢是目前性价比最高、性能最好的特殊钢材料，具备耐腐蚀、耐热、耐低温、易加工、环保、100%可回收、外观亮丽精美，易清洗等诸多优良性能。经过100多年的发展，不锈钢行业已形成系列化，拥有众多牌号的品种，且包括不锈钢板材、型材、管材、带材及不锈钢用具等多个子行业。
- **原料镍对外依存度较高。**不锈钢工业是原生镍和废镍的最大用户，占据所有原生镍使用量的70%以上，电池行业约占6%，镍铁在不锈钢的成本占比超过50%。中国的镍资源对外依存度较高，需大量的从印度尼西亚、菲律宾进口镍原料。2023年上半年，由于下游需求较弱，主要原材料镍铁供过于求，致使镍价快速下跌，并导致不锈钢价格失去成本支撑。展望下半年，我们认为，由于中国企业布局印尼镍铁业务量较多，短期镍铁供应过剩的局面或将延续，主要关注点集中在下游消费的拉动。
- **美国通胀放缓为后续停止加息提供支撑，国内“一揽子”促消费政策助力终端需求恢复。**宏观层面，美国6月CPI增速放缓至3%，证明加息已取得一定成效。虽然美联储7月再度加息25基点，且市场预期9月份仍将加息，但整体加息进程已近终点，且通胀增速放缓使得后续美联储停止加息的预期升温，将对周期性较强的钢铁行业形成利好。国内方面，7月24日的中央政治局会议提出，要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用。国家稳增长政策频出，叠加新一轮促消费的催化，对不锈钢下游家电消费、工业制造、汽车等领域都将起到促进作用。
- **提质增效，转型升级。**不锈钢作为特殊钢的一种，在新材料产业中的地位举足轻重。未来行业发展将聚焦于现有产能整合，提升不锈钢生产工艺，加速低端不锈钢产能转型升级；其次，不锈钢企业可延伸产业链，布局产业链上游镍铁矿至下游不锈钢消费等业务环节；加快国产不锈钢替代进程，解决部分“卡脖子”材料的攻关问题；此外，相关企业可充分发挥自身优势，打造成为不锈钢行业细分领域中的佼佼者。
- **投资建议。**随着美联储停止加息的预期升温，且国内经济刺激政策频出，催生不锈钢下游家电消费、房地产、汽车等领域的利好预期。作为钢铁行业的高端品种，不锈钢行业正加速产能置换以及工艺升级，高端细分领域国产替代进程正在提速，行业发展未来可期。建议关注久立特材（002318.SZ）、华菱钢铁（000932.SZ）、宝钢股份（600019.SH）以及盛德鑫泰（300881.SZ）。
- **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。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目 录

1. 不锈钢—制造业不可或缺的特殊钢材料	4
1.1 不锈钢行业介绍	4
1.2 简述不锈钢发展历程	5
1.2.1 不锈钢的诞生	5
1.2.2 中国不锈钢发展历史	5
1.3 不锈钢生产工艺及产业链分析	6
1.4 不锈钢行业 2023 年上半年行情回顾	8
2. 中国不锈钢产能世界第一，原料镍资源依赖进口	9
2.1 供给端-产量	9
2.2 中国不锈钢行业市场竞争格局	10
2.3 镍矿、镍铁、镍生铁	11
3. 新旧需求有望接替发力，高端产能提升空间巨大	14
3.1 政策发力，不锈钢下游需求有望回暖	14
1、金属制品	15
2、机械工程	15
3、建筑领域	15
3.2 中国高端不锈钢产能提升空间较大	16
4. 重点公司介绍	19
1、久立特材（002318.SZ）	19
2、华菱钢铁（000932.SZ）	20
3、宝钢股份（600019.SH）	21
4、盛德鑫泰（300881.SZ）	22
5. 投资建议	24
6. 风险提示	25

插图目录

图 1：中国不锈钢产业发展历程	6
图 2：全球不锈钢生命周期	6
图 3：不锈钢生产冶炼工艺	7
图 4：304/2B 无锡冷轧不锈钢卷板价格（元/吨）	8
图 5：2002 年全球不锈钢产量分布	9
图 6：2022 年全球不锈钢产量分布	9
图 7：中国不锈钢粗钢年产量（万吨）	9
图 8：1980-2022 全球主要金属产量年复合增长率（%）	9
图 9：2022 年中国不锈钢生产情况	10
图 10：2023 年一季度中国不锈钢生产情况	10
图 11：中国不锈钢行业产能情况	11
图 12：全球镍资源储量分布（万吨）	12
图 13：全球镍矿产量情况（万吨）	12
图 14：中国进口镍矿砂及精矿数量（万吨）	12

图 15 : 镍生铁产量 (万吨)	13
图 16 : 镍生铁 (1.5-1.7%) 价格 (元/吨)	13
图 17 : 2021 年不锈钢镍元素来源分布 (万吨)	13
图 18 : 中国镍铁进口数量 (吨)	13
图 19 : 镍铁 (10-15%) 平均价 (元/吨)	13
图 20 : 镍现货价 (元/吨)	13
图 21 : 全球不锈钢行业 2021 年下游消费量占比	14
图 22 : 中国不锈钢表观消费量 (万吨)	14
图 23 : 不锈钢出口数量 (吨)	14
图 24 : 四大家电产量情况 (万台)	15
图 25 : 四大家电销量情况 (万台)	15
图 26 : 上海中心大厦及金茂大厦	16
图 27 : 纽约克莱斯勒大厦及深圳华润总部大厦	16
图 28 : 主要国家人均不锈钢表观消费量与 GDP	16
图 29 : 2021 年全球不锈钢外贸数据	17
图 30 : 2022 年全球不锈钢外贸数据	17
图 31 : 久立特材营业收入及同比 (亿元, %)	19
图 32 : 久立特材主营构成 (按 2022 年报)	19
图 33 : 华菱钢铁营业收入及同比 (亿元, %)	21
图 34 : 华菱钢铁主营构成 (按 2022 年报)	21
图 35 : 宝钢股份营业收入及同比 (亿元, %)	22
图 36 : 宝钢股份主营构成 (按 2022 年报)	22
图 37 : 盛德鑫泰营业收入及同比 (亿元, %)	23
图 38 : 盛德鑫泰主营构成 (按 2022 年报)	23

表格目录

表 1 : 重点公司盈利预测 (截至 7 月 28 日收盘价)	25
---------------------------------------	----

1. 不锈钢—制造业不可或缺的特殊钢材材料

1.1 不锈钢行业介绍

不锈钢，是指含铬量在 10.5% 之上，且含碳量在 1.2% 以下的铁基合金，具有耐腐蚀、耐热、化学稳定性高等特点。不锈钢是目前性价比最高、性能最好的钢材表面处理方式。

不锈钢通常可以按照主要化学成分、金相组织、或两种方法相结合进行划分。按主要化学成分划分，可分为铬系不锈钢、铬镍系不锈钢、铬镍锰系不锈钢等；

按照金相组织划分可分为马氏体、铁素体、奥氏体、双相钢及沉淀硬化钢。现实中常见的不锈钢牌照分类正是将两种方法结合得来，比如 400 系（可不含镍）——铬系马氏体及铁素体不锈钢、300 系（镍含量不低于 8%）——铬镍奥氏体不锈钢，200 系（镍含量较少）——铬镍锰系奥氏体不锈钢。

200 系不锈钢整体性能不及 300 系，但由于镍含量较少，故成本低于 300 系不锈钢。400 系不锈钢可不含镍，硬度高，但加工性能相对 300 系较差。

我们所熟知的不锈钢牌号包括：

201 不锈钢——铬含量 16%-18%，镍含量 3.5%-5.5%，锰含量 5.5%-7.5%，主要用于装饰管、工业管、及一些浅拉伸的制品。

304 不锈钢——也叫做 18/8 不锈钢，为含铬量 18% 以上且含镍量 8% 以上的不锈钢。广泛使用于工业和家具装饰行业和食品医疗行业。

316 不锈钢——添加了钼元素，使得耐蚀性、和高温强度有较大的提高，相对 304 不锈钢价格更高。

410 不锈钢——含碳量 0.15%，含铬量 13%，具有良好的耐蚀性、机械加工性，一般用于刀具、阀门类。

430 不锈钢——含镍量较少，又称为 18/0 不锈钢，具有良好的耐腐蚀性，主要用于建筑装饰及家用电器。

随着不锈钢的生产工艺、技术装备等不断更新迭代，其品种和牌号也正不断刷新。根据中国特钢企业协会不锈钢分会资料，不锈钢的耐蚀性取决于钢中所含的合金元素，而铬是使不锈钢获得耐蚀性的基本元素，随着钢中铬含量的增加，钢的耐蚀性随之提升，当含铬量达到一定比例时，钢表面会自动形成一种厚度极薄的无色透明、光滑的富铬氧化物膜，防止钢的生锈。这层膜非常稳定，即使破坏也会很快自行修复，被称为自钝化膜。除铬外，常用的合金元素还有镍、钼、钛、铌、铜、氮等，以满足各种用途对不锈钢组织和性能的要求。

不锈钢具备耐腐蚀、耐热、耐低温、易加工、环保、100% 可回收、外观亮丽精美，易清洗，是良好的金属材料。经过 100 多年的发展，不锈钢行业已形成系列化，拥有众

多牌号的品种，行业内拥有多个制品子行业，包括不锈钢板材、型材、管材、带材及不锈钢用具等子行业。

1.2 简述不锈钢发展历程

1.2.1 不锈钢的诞生

据中国特钢企业协会资料，商用不锈钢牌号于 1912 年前后诞生，众多的欧美科学家为不锈钢行业做出了巨大贡献。

法国的 L. B. Guillet 教授第一个从冶金学和力学角度研究不锈钢，于 1904 年发表的研究成果中发现，有些属于现代马氏体不锈钢和铁素体不锈钢的合金。随后他在 1906 年发表的研究成果中表明，铁-铬-镍奥氏体合金的化学成分与奥氏体不锈钢相似。德国的 Philip Monnartz 在 1911 年发表的研究成果，发现了钢中铬含量不小于 12%并控制碳含量时的钝化现象，揭示了不锈的原因。

不锈钢开始作为高科技产业，主要运用于尖端工业、国防军工等行业。随着不锈钢的普及以及各类商用不锈钢牌号的出现，不锈钢的使用范围逐步延伸至人们的日常生活中，各类家电消费、工业生产中都可见优质不锈钢的身影。

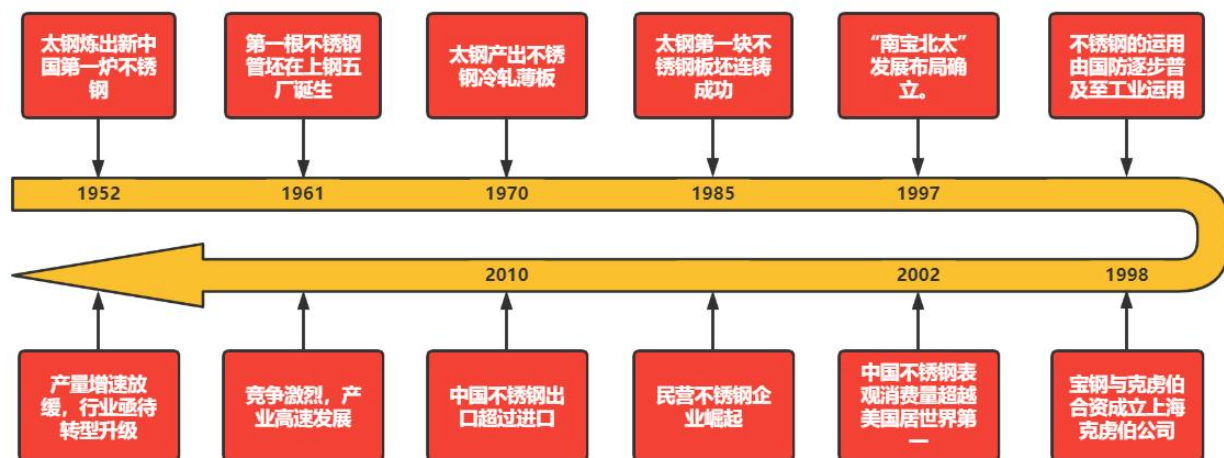
1.2.2 中国不锈钢发展历史

中国的不锈钢行业发展可追溯至 1952 年，为满足我国国防事业发展的需求，通过向苏联学习，中国的不锈钢事业开始起步。1952 年，太钢采用氧化法炼出新中国第一炉不锈钢（牌号 2Cr13）；1961 年，第一根不锈钢管坯在上钢五厂诞生；1970 年，太钢产出不锈钢冷轧薄板；到 1979 年，全国不锈钢年产量达到 10 万吨；随着改革开放，中国不锈钢产业迎来快速发展阶段，各大不锈钢生产基地加快工艺研发及产能扩张。

1985 年 12 月，首台国产 1280 毫米立式不锈钢板坯连铸机在太钢产出我国第一块不锈钢板坯；1992 年，太钢不锈钢复合板生产线、不锈钢小型材生产线和宽幅不锈钢冷轧板生产线陆续投产；1997 年初，中国“九五”不锈钢发展规划及 2010 年远景规划出台，鼓励国营企业发展不锈钢，并确立“南宝北太”发展布局；2002 年，太钢 50 万吨不锈钢生产系统改造完成，不锈钢年生产能力达到 100 万吨；2005 年 6 月，宝钢不锈钢扩建工程建成，不锈钢产能达 150 万吨；2008 年后的阶段，中国不锈钢生产工艺持续升级，产能规模快速提升，近年来中国不锈钢产量已稳居世界第一。

值中国不锈钢产业快速发展之际，央国企不锈钢企业发展态势如日中天，民营不锈钢企业顺势崛起，通过专注不同细分领域赢得各自快速发展机遇，中国的不锈钢产业也成为钢铁行业中，集产能和研发优势凸显的中流砥柱。

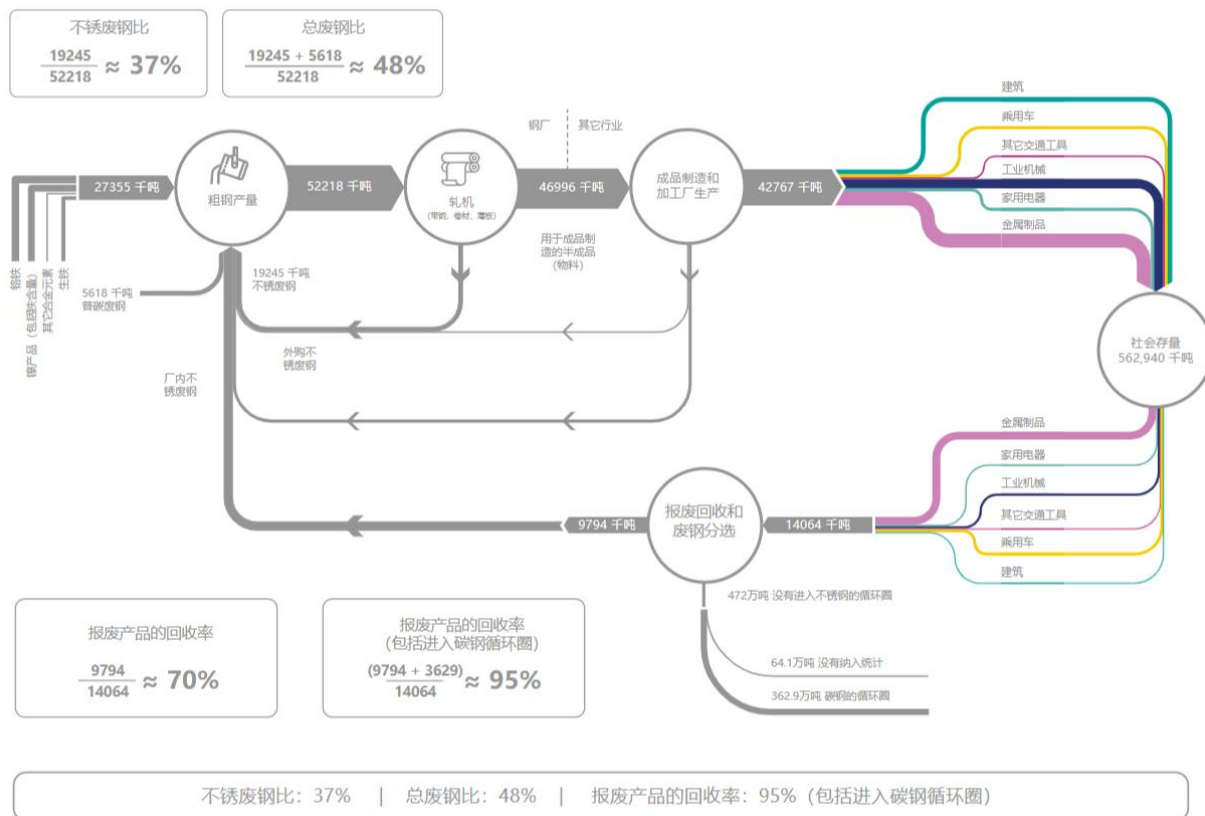
图 1：中国不锈钢产业发展历程



资料来源：中国特钢企业协会不锈钢分会，东莞证券研究所整理

1.3 不锈钢生产工艺及产业链分析

图 2：全球不锈钢生命周期

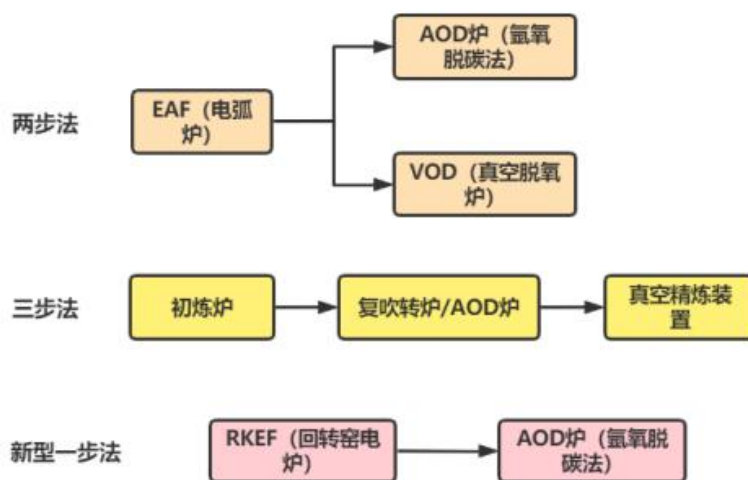


资料来源：世界不锈钢协会，东莞证券研究所整理

不锈钢属于特钢的一种，故其产业链与钢铁行业生产过程较为类似，主要差别体现在冶炼工艺的不同。不锈钢产业链上游主要是矿石的采选及废钢回收，包括铁矿石、镍铁、铬铁、废钢等原材料；中游为冶炼加工环节，将各原材料制成不锈钢初级产品，并通过铸钢、轧钢生产出各式型材、板材、卷材等；最后通过深加工将初级产品制成终端产品，应用于家电消费、工业机械、汽车、建筑结构及装饰等下游领域。

根据中国特钢企业协会不锈钢分会资料，生产不锈钢的冶炼工艺主要分为一步法、二步法和三步法。

图 3：不锈钢生产冶炼工艺



资料来源：中国特钢企业协会不锈钢分会，东莞证券研究所整理

一步法不锈钢冶炼工艺是指在一座电炉内完成废钢熔化、脱碳、还原和精炼等工序，将炉料一步冶炼成不锈钢。这种仅用电炉冶炼不锈钢的一步法冶炼生产工艺，由于冶炼周期长，作业率低，生产成本低，被逐步淘汰。

新型一步法冶炼工艺与早期一步法相比在生产流程上取消了电炉这一冶炼环节，但冶炼流程中须增加铁水脱磷处理环节，且新型一步法中合金作为原料加入了 AOD 炉中。

二步法工艺路线为 EAF→AOD、或采用 EAF→VOD（电弧炉→VOD 真空精炼炉）。EAF→AOD 工艺的产能约占世界不锈钢产能的 70%左右，其中 EAF 炉主要用于熔化废钢和合金原料，生产不锈钢预熔体，不锈钢预熔体再进入到 AOD 炉中冶炼成合格的不锈钢钢水。二步法不锈钢冶炼工艺被广泛应用于生产各系列不锈钢，其优点包括：电炉对原材料要求不高，生产周期相对于一步法工艺稍短，灵活性好，可生产除了超低碳、氮不锈钢外 95%的不锈钢品种。

三步法的基本工艺流程为：初炼炉→复吹转炉/AOD 炉→真空精炼装置。三步法是冶

炼不锈钢的先进方法，产品质量好，适用于专业化的生产厂家，也适用于联合钢铁企业的不锈钢生产。不锈钢三步法是在二步法的基础上增加了深脱碳的环节，生产节奏快，操作优化、产品质量高、且对原料的要求也不高。不过，三步法增加了工艺环节，投资和生产成本较高，且真空装备系统复杂，维护量大。

目前世界上生产不锈钢的冶炼工艺主要还是采用二步法和三步法，其中两步法工艺约占 70%，三步法工艺约占 20%。随着低磷铁水被广泛应用于不锈钢生产，新型一步法不锈钢冶炼工艺也被越来越多的不锈钢生产企业采用。三种工艺优劣不同，为适应不锈钢市场的激烈竞争，提高产品质量同时也降低生产成本，我国不锈钢企业需要根据自身实际情况选择合适的冶炼工艺。

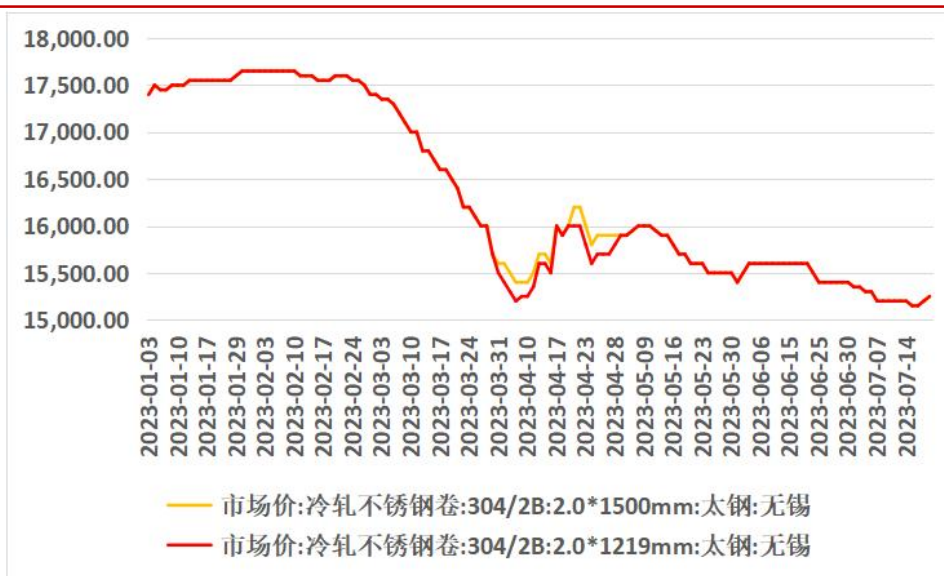
1.4 不锈钢行业 2023 年上半年行情回顾

回顾不锈钢行业 2023 年上半年行情走势，不锈钢价格呈现先跌后震荡的态势，整体价格重心有所下滑，304/2B 无锡冷轧不锈钢卷板价格由年初的 17400 元/吨下跌至三月末的 15400 元/吨，并于第二季度持续震荡，截至 6 月末，304/2B 不锈钢卷板价格收于 15400 元/吨。

年初，在消费预期的向好，以及春节后补库需求的带动下，不锈钢价格出现上行，但后续随着实际需求不及此前乐观预期，以及此前厂商积累的库存较多，致使后续不锈钢价格出现跳水。

此外，原材料方面，由于镍铁供应过多，导致了原料成本无法支撑价格，加速了不锈钢价格的下跌。世界金属统计局（WBMS）公布的数据报告显示，2023 年 3 月全球精炼镍产量为 23.31 万吨，消费量为 22.75 万吨，供应过剩 0.56 万吨。3 月全球镍矿产量为 29.05 万吨。

图 4：304/2B 无锡冷轧不锈钢卷板价格（元/吨）



资料来源：上海有色网，东莞证券研究所整理

2. 中国不锈钢产能世界第一，原料镍资源依赖进口

2.1 供给端-产量

21 世纪以来，随着中国经济持续快速的发展，中国已然成为世界第一大的不锈钢生产、消费、投资的市场。经过多年的发展和努力，我国的不锈钢行业实现了产业规模由小到大、产业技术水平由低到高的跨越，2002 年中国不锈钢产量约占 13%，至 2022 年已占到 58%。目前行业处于发展新阶段，尤其是特种不锈钢产能仍有较大提升空间。全球来看，1980-2022 全球主要金属产量年复合增长率中，不锈钢产量的增速最高，达到 5.08%。

图 5：2002 年全球不锈钢产量分布

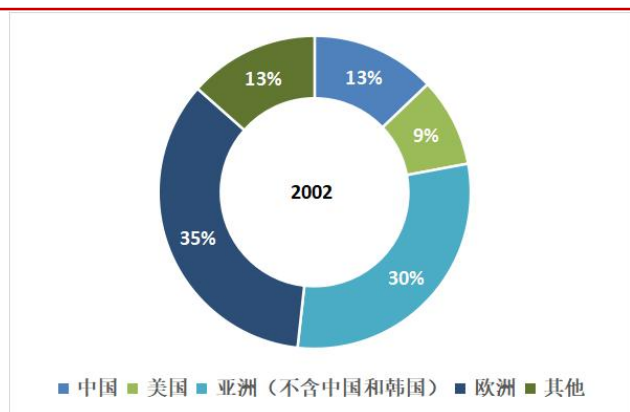
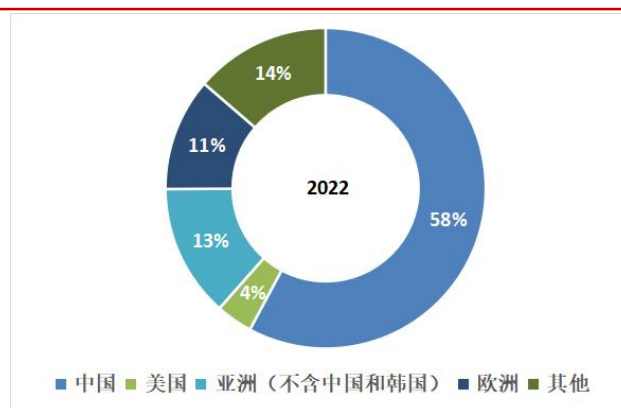


图 6：2022 年全球不锈钢产量分布



数据来源：世界不锈钢协会，东莞证券研究所

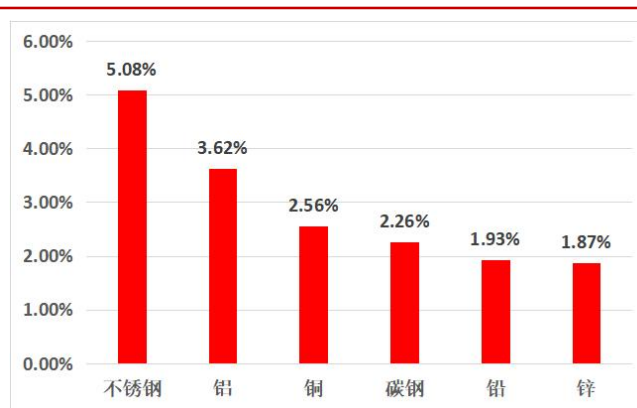
数据来源：世界不锈钢协会，东莞证券研究所

图 7：中国不锈钢粗钢年产量（万吨）



数据来源：中国特钢企业协会不锈钢分会，东莞证券研究所

图 8：1980-2022 全球主要金属产量年复合增长率(%)



数据来源：世界不锈钢协会，东莞证券研究所

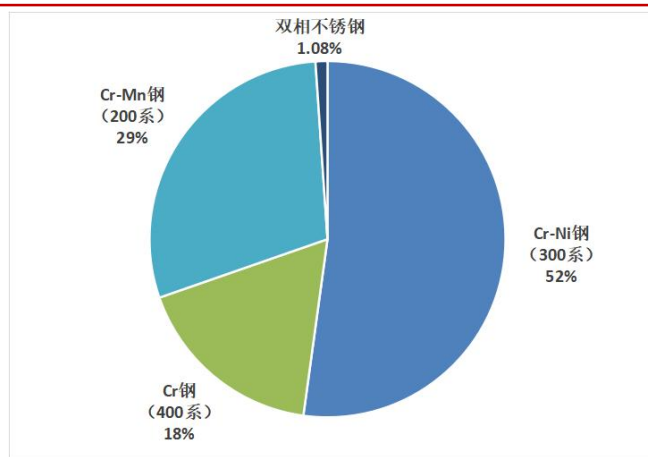
根据中国特钢企业协会数据，2022 年，中国不锈钢粗钢产量达 3197.50 万吨，同比减少 65.90 万吨，降低 2.02%。其中：Cr-Ni 钢（300 系）1668.00 万吨，同比增加 43.40 万吨，增长 2.67%，占比 52.17%；Cr 钢（400 系）560.00 万吨，同比减少 77.30 万吨，降低 12.13%，占比 17.51%；Cr-Mn 钢（200 系）935.00 万吨，同比减少 40.80 万吨，降

低 4.18%，占比 29.24%；双相不锈钢产量 34.52 万吨，同比增加 10.46 万吨，增长 43.47%，所占比例首次超过 1%，达到 1.08%。

2023 年第一季度全国不锈钢粗钢产量为 827.32 万吨，同比增加 32.65 万吨，增长了 4.11%。其中，Cr-Ni 系（300 系）不锈钢产量 417.19 万吨，增加了 13.56 万吨，增长了 3.36%，所占份额为 50.43%；Cr-Mn 系（200 系）不锈钢产量为 249.16 万吨，同比增加 17.81 万吨，增长了 7.70%，所占份额为 30.12%；Cr 系（400 系）不锈钢产量为 154.02 万吨，同比持平，所占份额为 18.62%；双相不锈钢 69416 吨，同比增加 10641 吨，增长 18.10%。

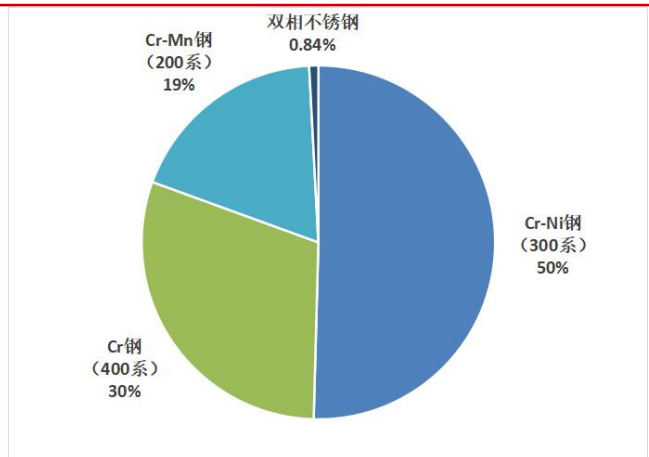
总的来看，虽然目前我国 500 系、600 系、以及双相不锈钢等特种不锈钢产能占比较低，与发达国家相比仍有一定差距，但中国通过持续加大技术研发、产能扩张、应用普及等措施，正在逐步缩小技术差距，且国产替代进程加速推进。

图 9：2022 年中国不锈钢生产情况



数据来源：中国钢铁工业协会不锈钢分会，东莞证券研究所

图 10：2023 年一季度中国不锈钢生产情况



数据来源：中国钢铁工业协会不锈钢分会，东莞证券研究所

2.2 中国不锈钢行业市场竞争格局

中国的不锈钢产能位居世界第一，行业主要产能集中于少部分企业。根据前瞻产业研究院数据，2022 年中国不锈钢行业企业集中度 CR3 为 48%，CR5 为 59%，少部分不锈钢企业得到了大量的不锈钢生产产能。此外，中国不锈钢产能区域分布较为集中，主要产能集中在广东、福建、浙江等沿海地区，2022 年中国不锈钢行业区域集中度 CR5 达 77%，CR10 接近 95%。

具体来看，**青山控股集团**已经形成超过 1000 万吨不锈钢粗钢产能、30 万吨镍当量镍铁产能，稳居国内第一梯队。

产能第二梯队的公司包括宝钢德盛、太钢不锈、及甬金股份。

宝武集团旗下宝武德盛前身是福建德盛镍业有限公司，是集团的重要不锈钢生产基地、沿海沿江的重要布局，目前已形成年产 470 万吨的生产能力。

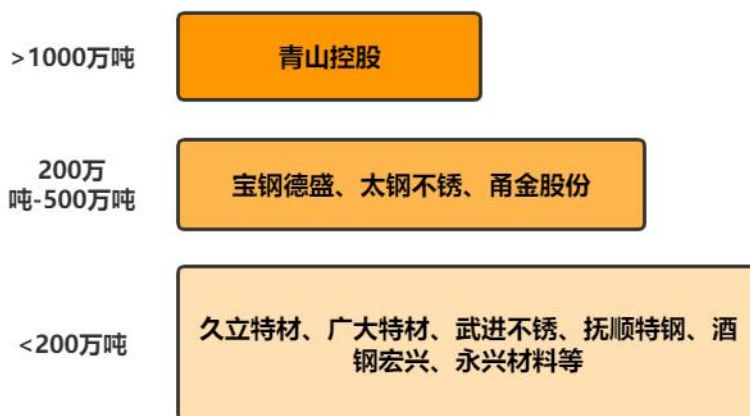
太钢不锈是全流程炼钢企业，为中国宝武间接控股公司，通过开展技术和产品创新

的顶层设计和系统布局，整合优化宝武及太钢不锈钢研发资源，正推进研发不锈钢材料产出效率。太钢不锈拥有不锈钢产能 450 万吨/年、普碳钢材产能 850 万吨/年。

甬金股份是专业不锈钢冷轧企业，目前年产能超过 200 万吨，随着浙江、广东、甘肃三个项目陆续投产，公司预计 2023 年将新增不锈钢产能 60 多万吨。

不锈钢产能低于 200 万吨的企业包括久立特材、广大特材、武进不锈、抚顺特钢、酒钢宏兴、永兴材料等，相关企业通过专注细分不锈钢领域从而获得各自领域中较强的企业竞争能力。

图 11：中国不锈钢行业产能情况



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

2.3 镍矿、镍铁、镍生铁

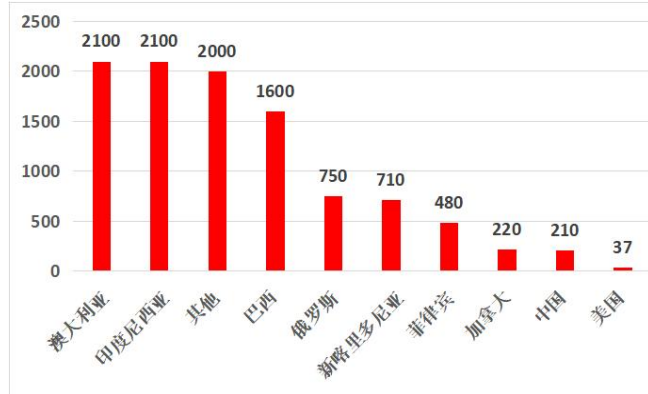
据中国特钢企业协会不锈钢分会统计，不锈钢工业是原生镍和废镍的最大用户，占据所有原生镍使用量的 70% 以上，电池行业约占 6%。

镍以 3000 多种合金的形式被用于超过 30 万种产品。它是一种用于建筑、汽车、石化、制造、焊接、电力和可再生能源、电子、交通运输和水资源等行业的高端材料。主要含镍材料包括不锈钢、超合金、合金钢、铸铁和铸合金、铜合金、以及镍化学品等产品。

镍矿指含有镍或镍铁化合物的矿物集合体，主要包括硫化镍矿及红土镍矿两类，根据冶炼方式不同可分为火法和湿法两类。硫化镍矿主要分布于澳大利亚、加拿大及南非等地，红土镍矿主要分布于印度尼西亚、新喀里多尼亚及菲律宾等地。2022 年印度尼西亚镍矿产量为 160 万吨，占全球总产量的 49%，菲律宾镍矿产量为 33 万吨。

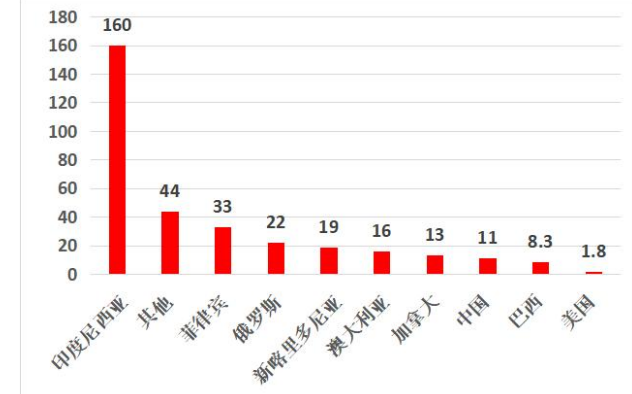
中国的镍矿资源主要来自进口的菲律宾镍矿，2023 年上半年，国内进口镍矿砂及镍精矿数量达到 1721.97 万吨，其中进口菲律宾的数量就达到 1437.51 万吨。

图 12：全球镍资源储量分布（万吨）



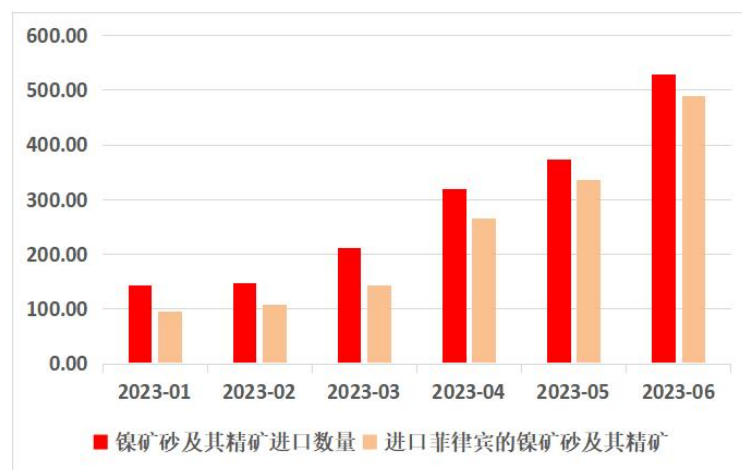
数据来源：美国地质调查局（USGS），东莞证券研究所

图 13：全球镍矿产量情况（万吨）



数据来源：美国地质调查局（USGS），东莞证券研究所

图 14：中国进口镍矿砂及精矿数量（万吨）



数据来源：海关总署，东莞证券研究所

由于国内镍资源稀缺，中国的镍供应对外依存度较高，因此，倘若原料镍价上涨，将会压缩我国不锈钢行业利润空间。中国镍资源的来源主要是镍铁及镍矿的进口，近年来，为保障镍原料的供应，中国企业加速在印尼、菲律宾等地的镍矿布局。

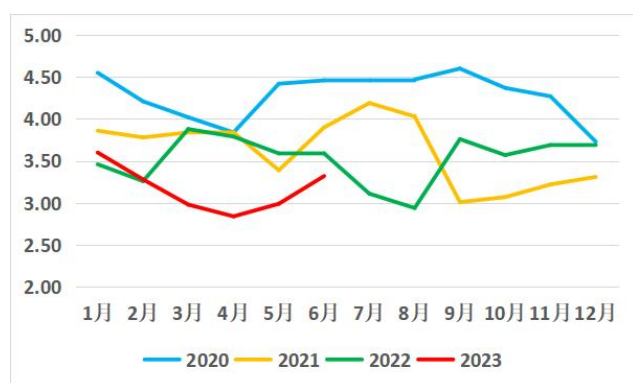
镍生铁的镍含量通常低于 15%，可划分为高品位镍生铁、中品位镍生铁及低品位镍生铁，是经过冶炼的半成品，主要用于生产不锈钢。**镍铁**是含镍量在 20%-60%的镍铁合金。由于上半年海外镍资源采购成本较低，且在下游需求较为疲软的情况下，上半年我国镍生铁产量合计为 19.01 万吨，较往年有所下降，镍生铁（1.5%-1.7%）的价格也持续下跌。

随着 RKEF 技术的升级和推广，镍铁冶炼成本持续下降，在不锈钢镍原料中的供应占比也持续提升。2021 年不锈钢镍元素来源中镍铁的占比达到 59%，镍铁占比预计将进一步提升，逐步替代电解镍的供应。

2023 年上半年，由于海外镍矿市场成本低廉，致使我国镍铁进口数量出现暴涨，上

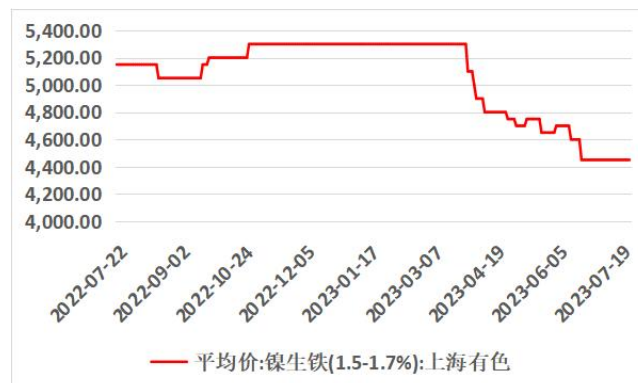
半年累计进口镍铁数量达到 352.98 万吨，较 2022 年同期增加 101.39 万吨。镍铁供应大幅增加导致原生镍产量供过于求，叠加消费疲软，库存累积，镍价也在 2023 年上半年震荡回落。镍铁价格由年初的 1395 元/吨，回落至 6 月 30 日的 1105 元/吨；现货镍价由年初的 24.04 万元/吨，回落至 6 月 30 日的 16.54 万元/吨。

图 15：镍生铁产量（万吨）



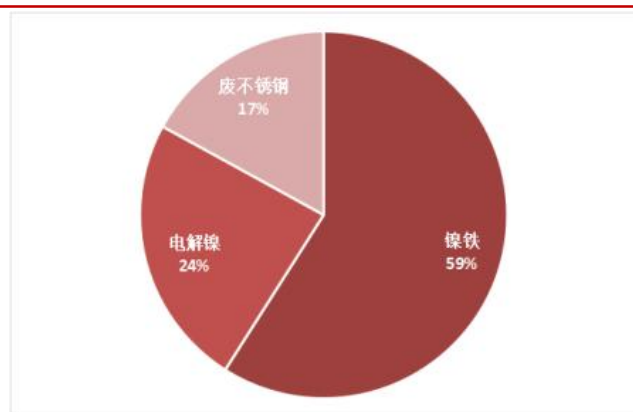
数据来源：上海有色网，东莞证券研究所

图 16：镍生铁(1.5-1.7%)价格（元/吨）



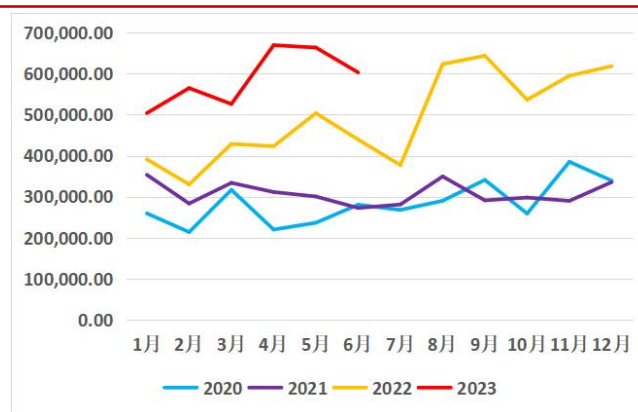
数据来源：上海有色网，东莞证券研究所

图 17：2021 年不锈钢镍元素来源分布（万吨）



数据来源：上海有色网，东莞证券研究所

图 18：中国镍铁进口数量（吨）



数据来源：海关总署，东莞证券研究所

图 19：镍铁(10-15%)平均价（元/吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 20：镍现货价（元/吨）



数据来源：生意社，东莞证券研究所

3. 新旧需求有望接替发力，高端产能提升空间巨大

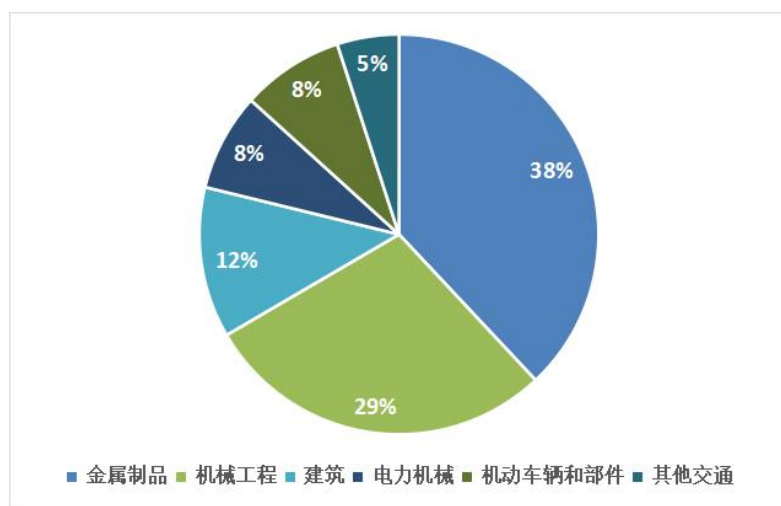
3.1 政策发力，不锈钢下游需求有望回暖

与普钢主要应用在建筑领域不同，不锈钢行业下游需要主要分布于各制造业领域，且整体消费量随着行业周期有着明显季节性变化。

根据世界不锈钢协会数据，2022 年不锈钢行业下游最大消费领域是金属制品，占比达到 38%，其次是机械工程，占比达到 28.6%，其余包括建筑、机动车及零配件、电气机械和其他等，占比分别为 12.2%、8.3%、7.9%和 5%。

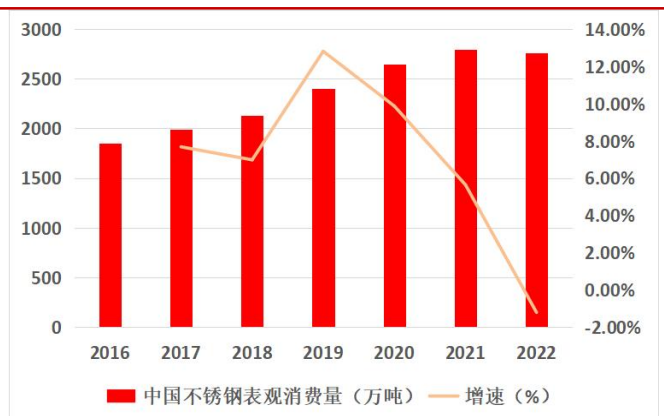
随着国内不锈钢技术和产能的提升，国产不锈钢正逐步取代海外，中国自 2010 年起已成为不锈钢净出口国。2023 年上半年，中国累计出口不锈钢 171.86 万吨，累计进口 81.45 万吨。由于全球钢铁行业终端消费需求低迷，2023 年上半年出口量较 2022 年的 212.47 万吨下滑约 40 万吨。

图 21：全球不锈钢行业 2021 年下游消费量占比



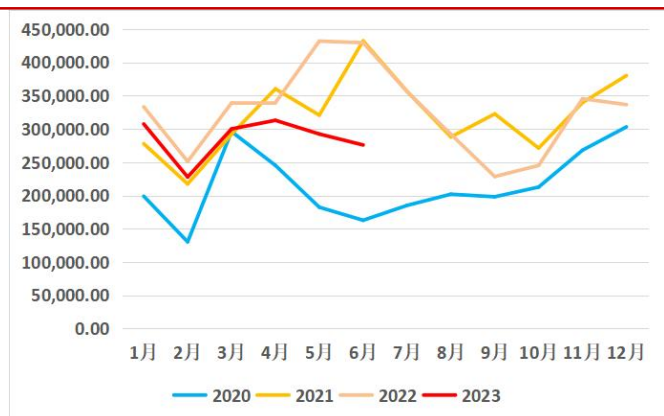
资料来源：世界金属导报，东莞证券研究所

图 22：中国不锈钢表观消费量（万吨）



数据来源：中国特钢企业协会不锈钢分会，东莞证券研究所

图 23：不锈钢出口数量（吨）



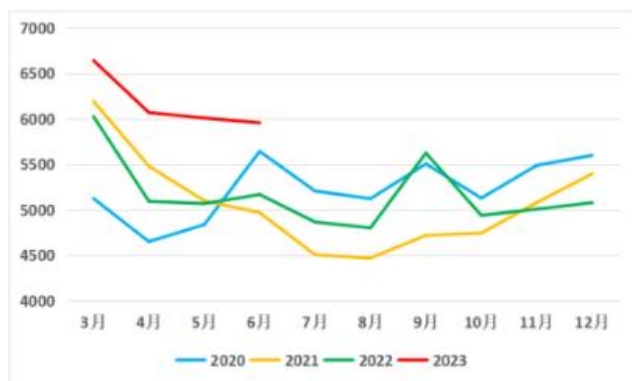
数据来源：海关总署，东莞证券研究所

1、金属制品

不锈钢金属制品种类繁多，包括各式餐具及家电，其中家电业在不锈钢的需求中占比接近 20%。5、6 月随着国内经济刺激政策的助力，各地加大对家用电器的消费补贴，带动国内家电消费需求向好。根据国家统计局数据，6 月份家用空调、彩电、冰箱、洗衣机四大家电产品总产量为 5957.23 万台，较上月微降 0.86%，较去年同期上涨 15.25%；另据产业在线数据，5 月份四大家电总销量为 4349.77 万台，较上月上涨 3.56%，较 2022 年 5 月上涨 14.74%。

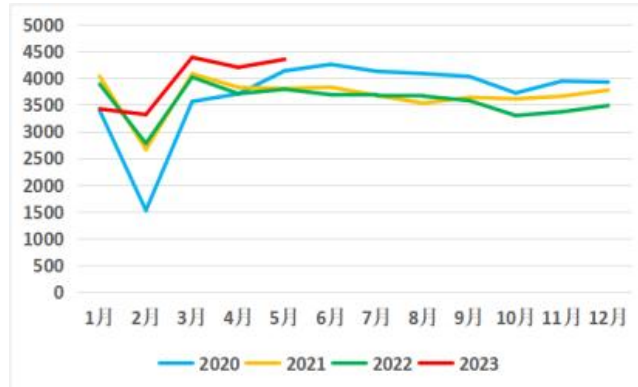
7-8 月虽然处于家电消费淡季，但随着国家“一揽子”促消费政策积极作用下，家电类消费需求整体增长的态势不改，消费预期持续乐观，对原料不锈钢的需求或将加大。

图 24：四大家电产量情况（万台）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 25：四大家电销量情况（万台）



数据来源：产业在线，东莞证券研究所

2、机械工程

由于不锈钢的诸多优良属性，使得不锈钢成为高端制造业中主要的合金原料。根据《中国制造 2025》一文，不锈钢具备卓越的耐腐蚀、强韧性、耐高温性、耐磨性、耐磨蚀性等，对国家制造业的发展具有重要的促进作用。

具体来看，不锈钢在机械工程中运用包括新一代信息技术用不锈钢、高档数控机床和机器人用不锈钢、航空、航天装备用不锈钢、海洋工程和装备与高技术船舶用不锈钢、先进轨道交通装备用不锈钢、节能与新能源汽车用不锈钢、电力设备用不锈钢、新材料用不锈钢、生物医学与高性能医疗器械用不锈钢、以及农机装备用不锈钢。

3、建筑领域

不锈钢广泛应用于建筑结构中各个方面，从幕墙和屋面，到砖石结构的固定件、防护隔离柱和安全栏杆等，以及建筑装饰及电梯都大量的使用到不锈钢。由于不锈钢的耐腐蚀性、耐冲击、耐高温等优良特性，使得不锈钢建筑的耐用性和可持续性大大提升，增强了其安全可靠。

上海中心大厦外立面幕墙采用宝钢造 316L 不锈钢，金茂大厦采用 316 不锈钢外立

面；克莱斯勒大厦采用了不锈钢塔尖和窗棂；深圳华润总部大厦采用密柱框架-核心筒结构体系，外框由 56 根不锈钢钢柱组成，大楼底部由 28 根支柱组成。

7 月 24 日的中央政治局会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。我们认为，政治局会议上为下半年房地产市场政策持续宽松定下了基调，购房需求或将逐步释放。此外，竣工端改善速度虽有放缓，但整体竣工面积维持增长，6 月房屋竣工面积同比增速为 16.3%，前值为 24.4%，存量房屋及新建房屋的装饰需求也将一定程度上拉动不锈钢的需求。

图 26：上海中心大厦及金茂大厦



数据来源：去哪儿网，东莞证券研究所

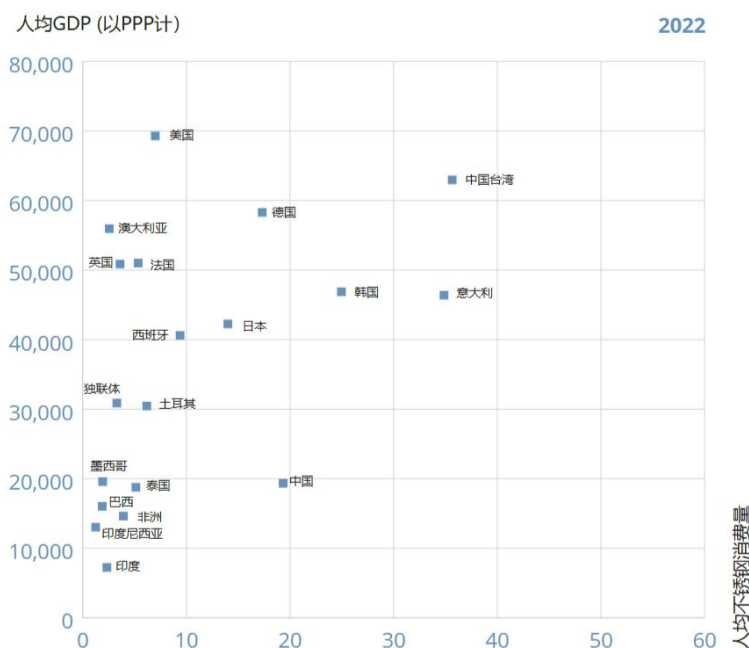
图 27：纽约克莱斯勒大厦及深圳华润总部大厦



数据来源：中国特钢企业协会不锈钢分会，东莞证券研究所

3.2 中国高端不锈钢产能提升空间较大

图 28：主要国家人均不锈钢表观消费量与 GDP

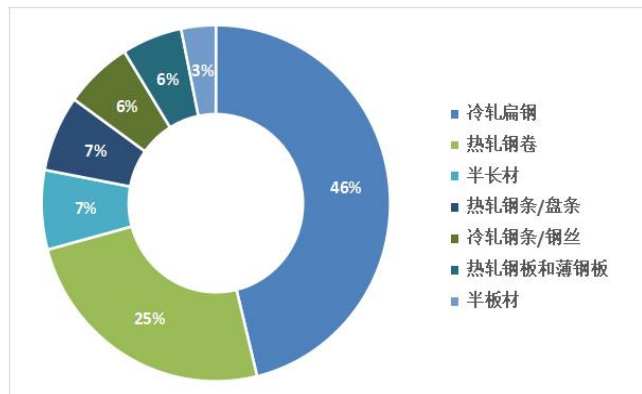


数据来源：世界不锈钢协会，东莞证券研究所

2022 年，中国不锈钢表观消费量全球占比连续两年下滑。2022 年中国不锈钢表观消费量为 2757 万吨，同比减少 34.1 万吨。2022 年中国不锈钢人均表观消费量为 19.17 千克，同比减少约 0.6 千克，超过美国、日本等发达国家，但与意大利（约 35 千克）和韩国的人均消费量（约 25 千克）相比仍有较大差距。

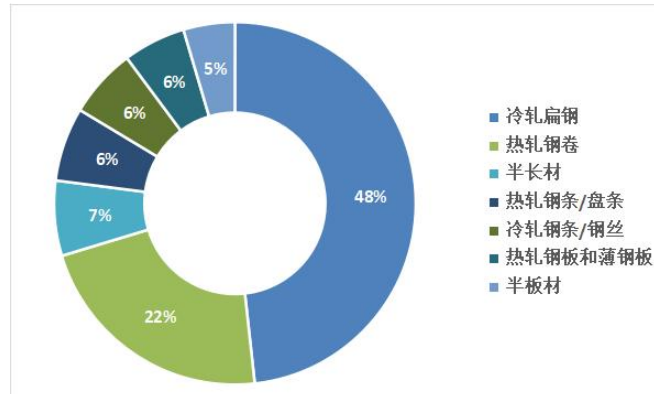
国内不锈钢产业起步相对海外较晚，海外占据主要高端不锈钢生产技术和产能。因此，在特种不锈钢领域中加速国产替代是不锈钢行业发展的重要任务。

图 29：2021 年全球不锈钢外贸数据



数据来源：世界不锈钢协会，东莞证券研究所

图 30：2022 年全球不锈钢外贸数据



数据来源：世界不锈钢协会，东莞证券研究所

根据世界不锈钢发布的全球不锈钢外贸数据，冷轧扁钢及热轧钢卷是国际贸易中最广泛的不锈钢品种。冷轧扁钢用扁钢冷轧机加工而成，相对于热轧扁钢，表面更加光滑，机械性能优越，可直接使用。中国以生产 300 系不锈钢为主，300 系不锈钢的应用主要为金属制品及机械制造，200 系不锈钢由于含镍较少，整体性能低于 300 系，通常应用在建筑及一般工业。

高性能不锈钢在各种腐蚀性介质中耐腐蚀性能明显优于标准不锈钢如 304L 和 316L，通过采用高含量的铬、镍、钼和氮获得足够的耐腐蚀性。高性能不锈钢包括高性能奥氏体不锈钢、高性能铁素体不锈钢、高性能双相不锈钢等种类。

虽然目前我国也正加快高端不锈钢的研发制造，但受制于原料镍、铬等金属的短缺，我国需要大量从海外进口金属原料以及 500 系、600 系等高端不锈钢。随着新兴技术的发展，未来信息技术、国防军工、高端制造等战略产业对高端不锈钢的需求将快速增加，因此，提升中国自身的高端不锈钢产能成为行业发展重中之重。

据久立特材公告，目前，不锈钢行业内国有企业、民营企业及外资企业并存竞争，主要包括三个层次，第一是以久立特材、武进不锈、中兴能源装备等后发民营企业为代表的工业用不锈钢生产企业。该类企业通过引进国外的先进生产设备和技术工艺实现了自身的快速发展，推动我国不锈钢产量和质量的迅速提高。

二是以常熟华新特殊钢有限公司等为代表的外资企业。该类企业进入国内较晚，但凭借其雄厚的资金和技术优势，呈现出较快的发展趋势。

三是以宝钢特钢有限公司、攀钢集团江油长城特殊钢有限公司等老牌国有企业为代

表的不锈钢及不锈钢制品制造企业。该类企业在工业用不锈钢及不锈钢制品的生产方面起步较早，技术储备丰富，生产设备较为先进。近年来，该类企业主要定位于特殊钢的生产，但其细分领域特种不锈钢产量相对较小。

根据中国特钢企业协会不锈钢分会，近年来，针对高端不锈钢产能不足以及“卡脖子”等问题，国内企业通过系统攻关和持续改进正不断提升我国高端不锈钢产能。

1、太钢 SUS630 不锈钢冷轧板稳定供货，解决我国印刷电路板产业“卡脖子”问题

2022 年，经过近三年的系统攻关和持续改进，太钢实现沉淀硬化 SUS630 不锈钢冷轧板产品批量稳定供货，成为目前国内唯一可提供该类产品的企业。该产品解决了我国电子电路行业关键基础材料的“卡脖子”问题，助力中国电子电路印刷电路板（以下简称“PCB”）产业向高端迈进。沉淀硬化不锈钢 SUS630 广泛应用于印刷电路板的热层压环节，是电子电路行业生产不可或缺的关键基础材料之一，其质量水平对电子产品的安全性和稳定性有着最直接的影响，生产技术和采购渠道多年被外国所掌握。

2、抚顺特钢尿素级 SH010 不锈钢管材通过欧盟认证并成功实现国产替代

抚顺特钢批量生产的尿素级 SH010 奥氏体不锈钢厚壁管、薄壁管产品，于 2022 年 7 月顺利通过欧盟 EN10204-3.2 产品认证，标志着尿素级 SH010 奥氏体不锈钢管材成功实现了国产替代。SH010 奥氏体不锈钢主要应用于尿素制造行业。尤其是用于尿素设备换热装置的小口径薄壁管，管材的使用条件极为苛刻，不但要承受高温、高压，还要在强腐蚀环境中长期使用，这对钢材性能的要求极为严苛，生产制造难度极大。

3、青拓集团高强度经济型双相不锈钢 QD2001 开启国家重点地铁工程应用先河

2022 年 9 月高强度经济型双相不锈钢 QD2001 是青拓集团通过创新性合金成分设计和制造工艺开发，在国内首发的集高强度、高韧性、高耐蚀以及优异的抗疲劳性能于一身的高性价比不锈钢材料，现已迅速推广并大批量应用于远大可建、青岛地铁和国铁隧道等重大工程结构领域近 2 万吨，开启了国家重点结构工程应用高强度经济型双相不锈钢 QD2001 的先河。

4、太钢国内首发薄膜型 LNG 船/罐专用不锈钢

2022 年 10 月，太钢成功突破 LNG 海运、储存基础材料“卡脖子”难题，在国内首发 MARK-III 型 LNG（液化天然气）运输船/罐薄膜型围护系统专用不锈钢产品，并通过了法国 GTT 认证，成为国内首家、全球第三家具备资质的供应商，为我国薄膜型 LNG 运输船/罐的国产化提供了有力支撑。

不锈钢作为特殊钢的一种，在新材料产业中的地位举足轻重。未来行业发展将聚焦于产能整合、加速低端产能转型升级、提升不锈钢生产工艺、加快国产不锈钢替代进程，相关企业可凭借自身发展优势，打造成为不锈钢行业细分领域中的佼佼者。

1、整合提速，转型升级。虽然中国目前不锈钢产能全球第一，但以中低端产能为主。在国家政策大力推动下，钢铁行业兼并重组进程加快，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，积极向特殊钢材料迈进。随

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，有望进一步拉动不锈钢的需求。

2、工艺升级，提质增效。钢铁行业是碳排放的大户，加快绿色低碳技术的研发，节约能源并控制成本可有效帮助相关企业提质增效。生产不锈钢的冶炼工艺主要分为一步法、二步法和三步法。三种工艺优劣不同，为适应不锈钢市场的激烈竞争，提高产品质量同时也降低生产成本，我国不锈钢企业需要根据自身实际情况选择合适的不锈钢冶炼工艺。目前，越来越多的中国企业向源头布局印尼镍矿，采用 RKEF 一体化不锈钢生产工艺，提高了原料选择面，并有效降低能源和还原剂的消耗。

3、加速国产替代，打造细分领域王者。部分不锈钢细分领域存在“卡脖子”等问题，因此加速重点领域的国产替代势在必行。延续着钢铁企业从低端到高端、从普通到特殊的发展理念，通过调整产品结构，向高附加值、高利润产业发展，相关企业可充分发挥自身优势，打造成为细分领域中的龙头企业，并着力解决部分“卡脖子”材料的攻关问题，为中国不锈钢行业的高质量发展作出贡献。

4. 重点公司介绍

1、久立特材（002318.SZ）

久立特材是国内规模最大的工业用不锈钢管专业生产企业，公司多年来持续投入研发，引进国内外先进装备，对不锈钢管的生产过程进行了系统化和全方位的技术攻关和技术改造，专注于生产“长、特、优、高、精、尖”工业用不锈钢管，即生产超长不锈钢管、特殊钢种不锈钢管、优质不锈钢管、高端不锈钢管、精品不锈钢管和替代进口的尖端不锈钢管等高附加值的不锈钢管产品、高品质不锈钢管件产品以及高品质特种合金新材料等。

通过不断的技术改造和产品结构调整，公司已成为国内规模最大的工业用不锈钢管制造企业，目前具备年产 15 万吨工业用不锈钢管的生产能力。根据中国特钢企业协会不锈钢分会统计，公司市场占有率多年位居国内同行业第一位，行业龙头地位和规模优势明显，具备一定的产品议价能力。

图 31：久立特材营业收入及同比（亿元，%）

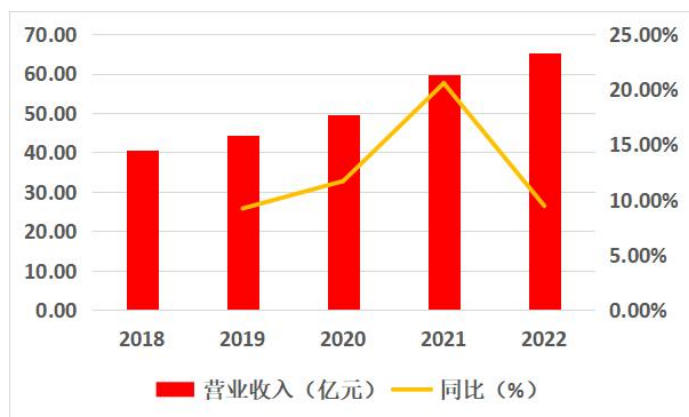
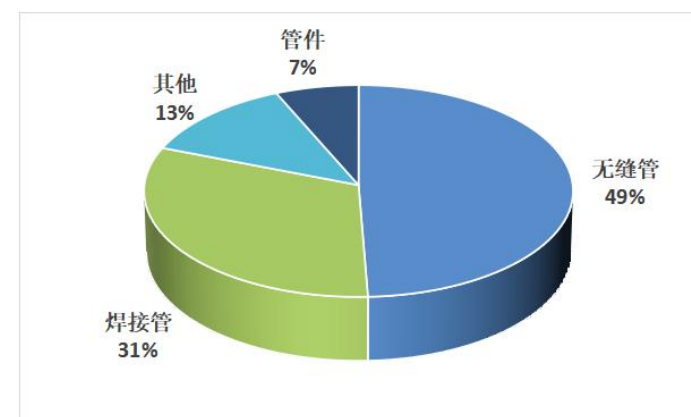


图 32：久立特材主营构成（按 2022 年报）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，公司公告，东莞证券研究所

公司 2022 年实现营业收入 65.37 亿元，同比增加 5.63 亿元，增幅 9.43%；实现利润总额 13.85 亿元，同比增加 4.8 亿元，增幅 52.99%；实现归母净利润 12.88 亿元，同比增加 4.94 亿元，增幅 62.18%。

公司 2023 年度的经营目标为：实现工业用成品钢管销量 13.62 万吨，管件销量 8,000 吨。2023 年，公司将继续加大投入，扎实推进重点项目精益化运营，持续优化生产工艺、降低生产成本，做到总成本最优。一是公司将加速推进合金公司项目建设，引入国际先进技术优势的高端设备，形成数字化生产的高性能合金材料生产线，进一步提高成材率和经济效益。并凭借稳定的产品质量、优质的产品性能，为下游重要应用领域贡献自己的力量。

此外，公司将继续加强对外投资工作，进一步实现企业外延式快速发展。首先，公司将持续推进现有投资项目，做好整合和承接工作，努力挖掘项目潜力，加强对投资效果的检查、监督。其次，公司将积极关注与主营业务相关的领域，结合市场特点及发展机会，寻找相关行业细分领域龙头企业，通过直接或间接投资的方式，采用投资、并购等手段推动企业上下游产业链相互协作，进一步提升产品在全球范围内的竞争力。同时公司将加大新业务领域的探索力度，关注市场动向，积极布局高端新材料领域，促进企业稳定向前、高质量发展。

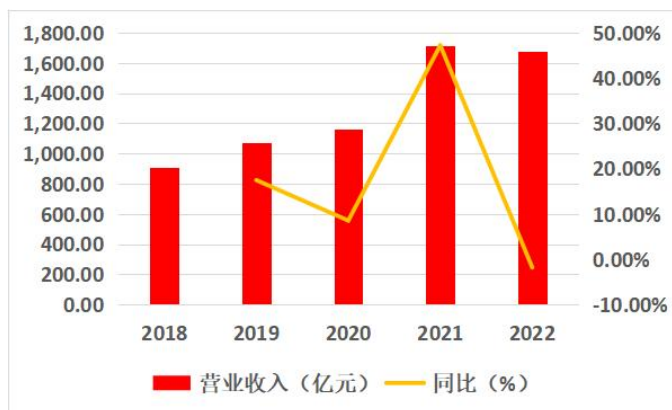
2、华菱钢铁（000932.SZ）

公司主营业务为钢材产品的生产和销售。公司坚持“做精做强、区域领先”的战略，实施“质量、效率、动力”三大变革，持续完善精益生产、销研产一体化、营销服务“三大战略支撑体系”，立足细分市场，瞄准标志性工程和标杆客户，致力于为全球客户提供满意的钢材和服务。

公司分别在湖南省湘潭市、娄底市、衡阳市、广东省阳江市设有生产基地，拥有炼焦、烧结、炼铁、炼钢、轧钢、钢材深加工等全流程的技术装备，主体装备、生产工艺行业领先。产品涵盖宽厚板、热冷轧薄板、线棒材、无缝钢管四大系列近万个品种规格，产品结构齐全、下游覆盖行业广泛，主要品种间具备较强的柔性生产切换能力。

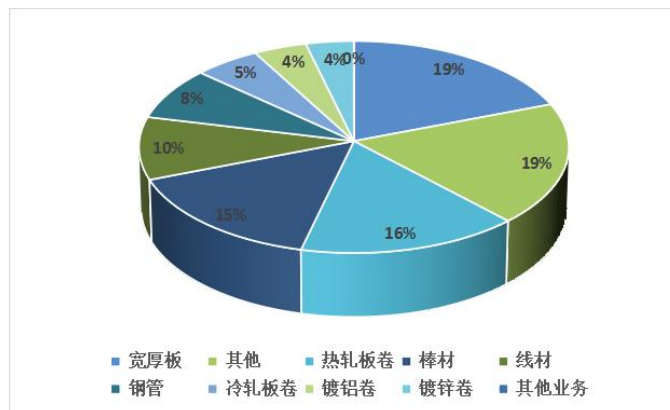
近年来，公司积极把握供给侧结构性改革重大历史机遇，加快构建以集成产品研发（IPD）为核心的技术研发创新体系，与国内高校、科研院所、产业链上下游企业建立联合产学研创新平台，推进产品结构调整与前瞻性工艺技术研发，持续提升工艺技术、产品结构迭代升级能力。在能源与油气、造船和海工、基建和桥梁、机械、汽车和家电等细分领域，突破关键核心技术制约，建立了领先优势，打造了一批“隐形冠军”产品，带动了产品结构由中低端同质化向中高端精品差异化的转变。公司品种钢销量不断提升，占比已由 2016 年的 32% 增加到 2022 年的 60%。下一步，公司将基于高端定位和个性化需求持续提升品种钢占比，推动品种结构升级，加快产品由“优钢”向“特钢”领域转型。

图 33：华菱钢铁营业收入及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 34：华菱钢铁主营构成（按 2022 年报）



资料来源：iFind，公司公告，东莞证券研究所

公司 2022 年实现营业收入 1686.37 亿元，同比减少 1.71%；实现利润总额 86.73 亿元，同比减少 27.39%；实现归母净利润 63.79 亿元，同比减少 34.10%。

展望未来，公司将围绕重大装备制造、战略性新兴产业及国防军工等领域钢铁材料需求，打造高端专用和特殊用途产品品牌，力争开发 10-15 个高精尖替代进口钢种，进一步提升重点品种钢销量，缩小重点品种钢综合销售价格与行业标杆的差距，提升吨钢售价 7000/吨的产品销量占比。积极打造原创技术策源地，实现重大科技奖项申报、原创性专利授权、行业标准制定等核心竞争力指标在 2022 年的基础上增加 10%。

此外，公司将加快推进 2022 年新投入运行项目达产达效，并严格控制投资和工期，确保在建的湘钢高效余能发电、高端棒材精整线、精品高速线材生产线项目，涟钢冷轧硅钢产品一期工程，衡钢产线升级改造项目按期竣工投产、快速达产达效。加快数字化、智能化、信息化应用，推进 5G、大数据、工业互联网、人工智能、区块链等技术在钢铁产品制造工序链的契合，大力实施新一代信息技术与钢铁工艺流程、操作技术、运营管理、产品服务深度融合，促进工艺精益改进、生产效率提高、产品质量提升。

3、宝钢股份（600019.SH）

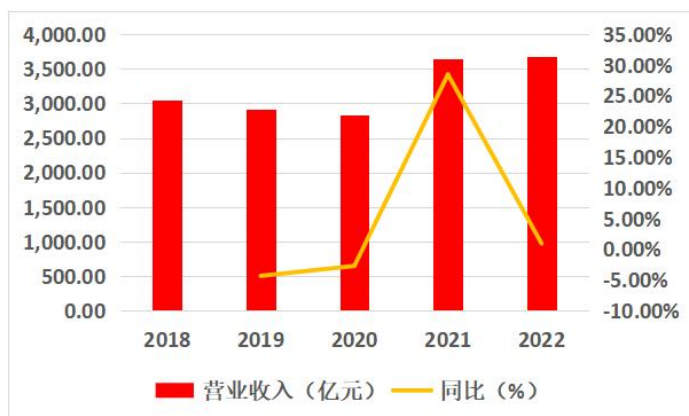
宝钢股份的钢铁主业专业生产高技术含量、高附加值的碳钢薄板、厚板与钢管等钢铁精品，主要产品被广泛应用于汽车、家电、石油化工、机械制造、能源交通等行业。聚焦核心战略产品群与独有领先产品发展，优化产品结构，推进多基地产线分工，持续保持市场领先地位，从制造、研发、营销、服务四大维度，形成汽车用钢、硅钢、能源及重大工程用钢、高等级薄板、镀锡板、长材等六大战略产品。公司拥有上海宝山、武汉青山、湛江东山、南京梅山等主要制造基地，是全球碳钢品种最为齐全的钢铁企业之一。

公司注重创新能力的培育，积极开发应用先进制造和节能环保技术，建立了覆盖全国、遍及世界的营销和加工服务网络。公司自主研发的新一代汽车高强钢、取向硅钢、高等级家电用钢、能源海工用钢、桥梁用钢等高端产品处于国际先进水平。公司持续实

施以技术领先为特征的精品开发战略，紧密关注中国高端制造业如军工、核电、高铁、海工装备、新能源汽车等产业的高速增长，发展包括超高强钢、取向硅钢在内的高端产品，并研发储备更高端新材料技术，集中力量“从钢铁到材料”，持续追求高端产品结构带来的经济效益。

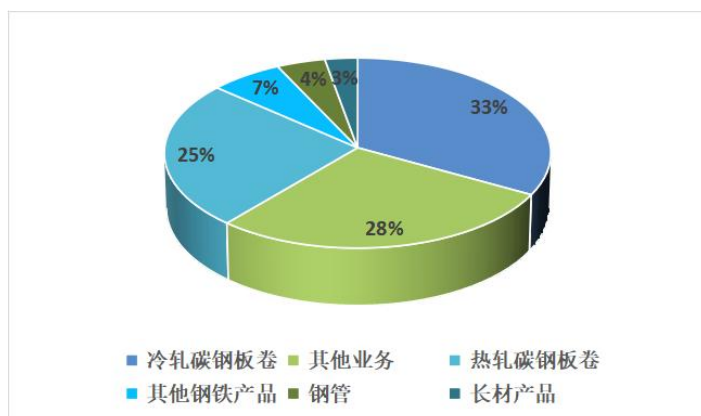
公司 2022 年实现营业收入 3690.58 亿元，同比增长 1.02%；实现利润总额 150.44 亿元，同比减少 51.01%；实现归母净利润 121.87 亿元，同比减少 48.43%。2022 年在俄乌冲突、欧洲能源危机、全球通胀和美联储加息等不利因素共同作用下，国内外经济形势快速恶化，钢铁下游消费弱势运行，致使钢材需求萎缩态势明显。

图 35：宝钢股份营业收入及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 36：宝钢股份主营构成（按 2022 年报）



资料来源：iFind，公司公告，东莞证券研究所

展望 2023 年，房地产行业有望逐步企稳，但仍处于相对低迷状态，工程机械、家电行业等需求仍将偏弱，汽车行业增长规模有限。随着国家稳定经济运行、扩大内需、促进消费等政策落地，对钢铁消费形成一定支撑。

公司将着眼打造面向未来挑战的核心能力，坚持“规模+能力”双轮驱动，深化“1+5”发展战略，即创新深化“一公司多基地”管控模式，持续打造产品经营、技术引领、绿色低碳、智慧制造、效率提升五大能力，进一步做强、做优、做大，奋力创建世界一流钢铁企业。

4、盛德鑫泰（300881.SZ）

公司主要从事各类工业用能源设备类无缝钢管的生产、研发和销售，产品主要应用于电站锅炉设备制造、石油炼化等行业，客户包括上海锅炉厂、哈尔滨锅炉厂、东方锅炉等国内大型电站锅炉制造企业以及中石化等大型石油炼化企业。

公司生产的无缝钢管按照材质分类，主要包括碳钢管、合金钢管和不锈钢管。公司产品主要用于电站锅炉设备领域与石油炼化领域。在电站锅炉设备领域，优质碳素钢、合金钢和不锈钢耐热无缝钢管主要用于制造过热器、再热器、热交换器、省煤器和集箱等电站锅炉部件；在石油炼化领域，优质碳素钢、合金钢和不锈钢耐热无缝钢管是用于生产石油精炼厂的炉管、热交换器、气化炉和管道等部件。公司生产的碳钢管目

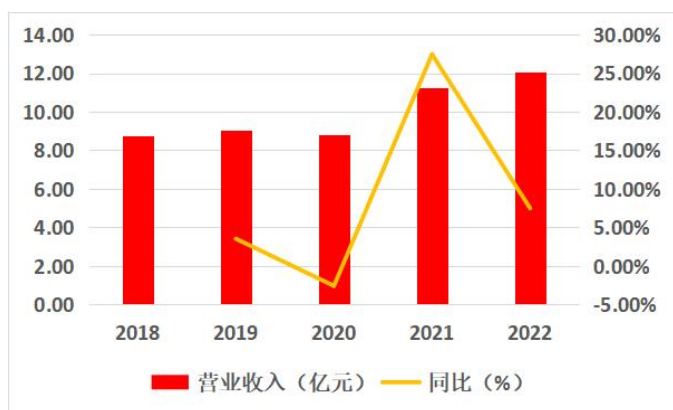
前主要应用于石油炼化行业和电站锅炉设备制造行业；合金钢管目前主要应用于电站锅炉设备制造行业；不锈钢钢管目前主要应用于电站锅炉设备制造及石油炼化行业。

公司在电站锅炉用小口径无缝钢管中处于领先地位，根据中国钢结构协会钢管分会的统计数据表明，公司生产的小口径高压锅炉用无缝钢管产量 2014-2016 连续 3 年在国内同行业中排名第一，2017 年、2018 年连续 2 年在国内同行业中排名第二；2019 年至 2022 年连续排名前三位。

自 2018 年起，公司开始研发 S30432 高等级不锈钢小口径无缝钢管，顺利通过了国家钢铁产品质量监督检验中心的型式试验评定，并在东方锅炉材料研究所、哈尔滨锅炉厂材料研究所通过了包含 10000 小时以上的高温蠕变持久试验在内的综合性能评定，产品质量稳定可靠，达到国际领先水平，完全可替代进口。2022 年，公司 S30432 产品已完成接单 5500 多吨，占据国产 S30432 小口径管市场份额的 50% 以上。

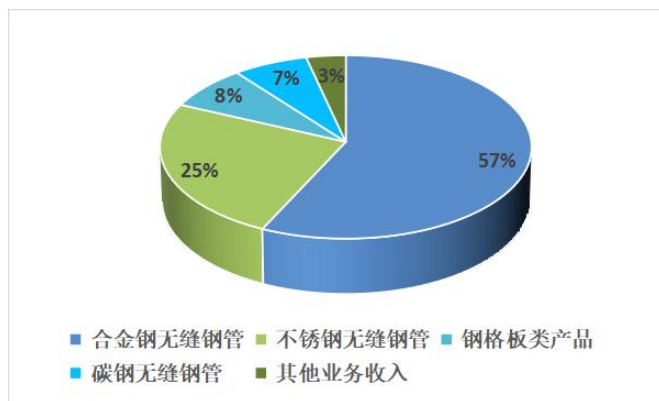
公司 2022 年实现营业收入 12.07 亿元，同比增长 7.47%；实现利润总额 0.80 亿元，同比增长 44.03%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 40.32%。

图 37：盛德鑫泰营业收入及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 38：盛德鑫泰主营构成（按 2022 年报）



资料来源：iFind，公司公告，东莞证券研究所

未来，公司将顺应我国的相关的产业政策与发展规划的产业结构战略调整趋势，深耕于能源设备类无缝钢管领域，以电站锅炉用管和石油炼化用管为核心业务，把握分析钢铁产业的发展规律，依托公司现有的优质客户基础，根据产业和客户的需要，使现有的产品不断完善升级，巩固公司在业界的地位，提升公司核心竞争力。

展望 2023 年，面对火电行业的机遇，公司将扩大生产，争取更大效益。进一步加大营销力度，以抓订单为主，尤其是不锈钢产品；完善采购安全和采购成本，做好提前量、保证安全量的前提下，扩大采购渠道，形成战略采购；进一步提高生产管理水平，降低生产成本，巩固小口径高压炉管国内一流企业地位；积极开拓新品市场，耐高温超级不锈钢 HR3C 在三大锅炉厂实现批量生产。实现内抛丸技术样品实验成功并在用户的产品上开展批量应用。

5. 投资建议

不锈钢是目前性价比最高、性能最好的特殊钢材料。不锈钢具备耐腐蚀、耐热、耐低温、易加工、环保、100%可回收、外观亮丽精美，易清洗，是良好的金属材料。经过100多年的发展，不锈钢行业已形成系列化，拥有众多牌号的品种，行业内拥有多个制品子行业，包括不锈钢板材、型材、管材、带材及不锈钢用具等子行业。

不锈钢工业是原生镍和废镍的最大用户，占据所有原生镍使用量的70%以上，电池行业约占6%。中国的镍资源对外依存度较高，2023年上半年，由于主要原材料镍铁供需失衡，致使镍价快速下跌，并导致不锈钢价格失去成本支撑。展望下半年，我们认为，由于中国企业布局印尼镍铁业务量较多，短期镍铁供应过剩的局面或将延续，主要关注点集中在下游消费的拉动。随着印尼着力发展自身不锈钢产业，或一定程度上缓解供应过多的局面。

宏观层面，美国6月CPI增速放缓至3%，证明加息已取得一定成效。虽然美联储7月再度加息25基点，且市场预期9月份仍将加息，但整体加息进程已近终点，且通胀增速放缓使得后续美联储停止加息的预期升温，将对周期性较强的钢铁行业形成利好。国内方面，7月24日的中央政治局会议提出，要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用。国家稳增长政策频出，叠加新一轮促消费的催化，对不锈钢下游家电消费、工业制造、汽车等领域都将起到促进作用。

随着国内不锈钢技术和产能得到提升，国产不锈钢正逐步取代海外，中国自2010年起已成为不锈钢净出口国。中国的不锈钢产能虽然全球最大，但其中低端产能较多，此外，中国人均不锈钢产能低于意大利及韩国，产量上仍有较大提升空间。

我国高端不锈钢的研发制造持续推进，但受制于原料镍、铬等金属的短缺，我国需要大量从海外进口金属原料以及500系、600系等高端不锈钢。随着新兴技术的迈进，未来信息技术、国防军工、高端制造等战略产业对高端不锈钢的需求将快速增加，因此，提升中国自身的高端不锈钢产能，加速国产替代成为行业发展重中之重。

不锈钢作为特殊钢的一种，在新材料产业中的地位举足轻重。未来行业发展将聚焦于现有产能整合，提升不锈钢生产工艺，加速低端不锈钢产能转型升级；其次，不锈钢企业可延申产业链，布局产业链上游镍铁矿至下游不锈钢消费等业务环节；加快国产不锈钢替代进程，解决部分“卡脖子”材料的攻关问题；此外，相关企业可充分发挥自身优势，打造成为不锈钢行业细分领域中的佼佼者。作为钢铁行业的高端品种，不锈钢行业正加速产能置换以及工艺升级，高端细分领域国产替代进程正在提速，行业发展未来可期。

建议关注久立特材（002318.SZ）、华菱钢铁（000932.SZ）、宝钢股份（600019.SH）以及盛德鑫泰（300881.SZ）。

表 1：重点公司盈利预测（截至 7 月 28 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		
002318.SZ	久立特材	17.63	1.32	1.4	1.49	12.63	12.62	11.87	买入	维持
000932.SZ	华菱钢铁	5.93	0.92	0.98	1.1	6.02	5.38	4.98	买入	维持
600019.SH	宝钢股份	6.48	0.55	0.65	0.71	10.21	9.98	9.14	买入	维持
300881.SZ	盛德鑫泰	34.66	0.73	1.95	2.92	43.69	18.35	12.32	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）

6. 风险提示

- 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。
- 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。
- 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。
- 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性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

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