



钢铁行业 2022 年度投资策略 略：沉舟侧畔千帆过



回望 2021，从需求驱动转为供给驱动的非典型周期

典型跟随地产投资，以需求为主导的钢铁行业在 2021 年较以往有了不同的驱动，即来自于供给端的主动限产。从全年来看，前 10 个月长材表观消费量同比增速约-1%，粗钢产量累计增速也落至-0.7%，供需从全年视角呈现供需双弱的态势。但在供给减产所导致的与需求的错配窗口期中，钢价呈现了波澜壮阔的 M 型，其中 2-5 月钢价上涨 42%、5-7 月下跌 20%、7-10 月涨 24%、10-11 月再次大幅回落 22%。

审视沉浮之间，需求决定方向，供给影响弹性需求依然是决定周期品方向的最重要核心，值得重视的是，行业正在逐步向扁平化角度过渡：1、需求结构不断优化：随着地产占比下降与制造业崛起，多数传统行业正逐步收缩在地产领域份额，但由于体量较大，地产对于钢铁仍是主导；2、供给受约束转为常态：经历供给侧改革、环保核查与疫情扰动以来的周期行业，多数行业资本开支增速难以匹配 2021 年的高盈利与高价格；3、行业中枢抬升，周期性波动率普遍收敛。从历史长周期复盘来看，需求决定方向，供给影响弹性，需求是主要矛盾，供给是次要矛盾。

展望 2022，供需双弱延续，关注盈利节奏与拐点从需求的主线讲，疫情后率先复苏的中国工业周期面临着下行的压力，尤其是地产。对 2022 年的展望来看：1、需求总量继续下行：考虑到钢铁需求在地产端占比较高，从销售到投资的企稳尚需时间；2、供给或仍受约束：双碳背景下的产业政策或使得行业在缺乏新增产能的情况下、现有产能常态化约束而供给端的

紧平衡；3、行业中枢抬高：

与 2011-2015 年需求下行+供给释放来说，当前供需双弱的局面或使得行业在中枢抬高的格局下宽幅震荡，对于盈利下行的时间与空间反倒不必过于悲观；4、总量之外，结构性的景气逐步凸显：传统周期从总量向结构的过渡中，细分赛道的景气是我们更加值得重视的领域，在专精特新的大方向下，依赖成本优势或是进口替代领域有所突破的子领域或迅速脱颖而出。

配置建议：追逐细分赛道景气，与优质阿尔法龙头从投资落地上，既然需求端总量层面难见反转亮点，或许供需缺口的预期之差将主要来自供给端的变化，这尚需我们密切跟踪。值得注意的是，经历了 2021 年的大幅减产后，从边际角度上，2022 年是否依然能够看到如此大幅度的集中限产存在不确定性，这就意味着传统普钢期待的“供给下行速度快于需求下行速度”的错配窗口期难度将加大。

建议：1、追求景气选择细分新材料：如高温合金赛道，抚顺特钢等；2、选择稳健增长的阿尔法：加工领域如铝加工明泰铝业、南山铝业，不锈钢加工久立特材、甬金股份，以及长期推荐的永兴材料；3、特钢领域龙头，中信特钢、广大特材等；4、主业基础具有相对优势，同时在新领域布局有一定成果，如首钢股份、宝钢股份、太钢不锈等。

风险提示

1、终端需求大幅波动；

2、供给剧烈变化。

关键词: 供给侧改革 新材料 环保 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31114

