

莱钢股份（600102） 钢铁

—热卷冲击明显 H 型钢产销稳定

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	8.61	元
------	----	------	---	-----	------	---

事件：

- 2 月 17 日，公司对板带产品出厂价格进行调整，其中热轧卷板产品出厂价格在“1 月 20 日莱钢热轧卷板出厂价格调整信息”的基础上下调 200 元/吨，调整后普碳厚卷本地出厂价格 3700 元/吨，低合金卷板加价 150 元/吨，SPHC 加价 50 元/吨。
- 2008 年，公司实现型钢产量 221 万吨，其中大型型钢产量同比下降 8.18%，中小型型钢产量同比下降 6.65%。目前型钢产销率近 100%。
- 山东省铁路建设提速。按照规划，到 2015 年要把山东省的铁路网发展到 5500 公里，属全国领先水平。钢材原则上由省内采购。“四纵四横”中的东平线将实现原燃料由日照港直达莱钢厂。

点评：

- 节后国内热卷市场随电子盘合约价格率先出现下跌，本周仍然继续维持较大跌幅。市场心态在库存增加和需求不旺两大理由影响下看跌氛围愈发明显。目前俄罗斯热卷出口报价为 460 美元/吨（C&F），已形成对国内热卷市场的明显冲击，反映出节后国际碳钢市场价格竞争激烈。公司针对热卷调价至 3700 元/吨是率先反映市场变化的行为，目前价格仍有小幅下跌空间。
- 2008 年，公司型钢产量约 221 万吨，其中大型型钢产量 199.88 万吨，同比下降 8.18%，中小型型钢产量 21.31 万吨，同比下降 6.65%。按照公司型钢 330 万吨产能计算，型钢全年产能利用率 67%。由于型钢基本是针对下游大客户的直供模式，公司型钢销售按协议量先收款后发货，货款收付正常，产销率近 100%。预计随着市场终端有效需求逐渐释放，3 月份型钢市场将好于 2 月份。本周 H 型钢市场价格略有下调。我们认为，目前 H 钢库存量仍然较低，下周市场价格相对稳定。
- 2009 年，山东省“四纵四横”铁路建设将为公司缓解出口下降带来的下游需求压力，同时，东平铁路建设将实现日照港原燃料直达厂区，直接利于公司运输成本下降。
- 公司 08 年四季度陷入盈利谷底，目前随着高价原料库存即将消化完毕，公司盈利情况正逐步好转，继续维持“推荐”评级。

2009 年 2 月 18 日

近期相关报告

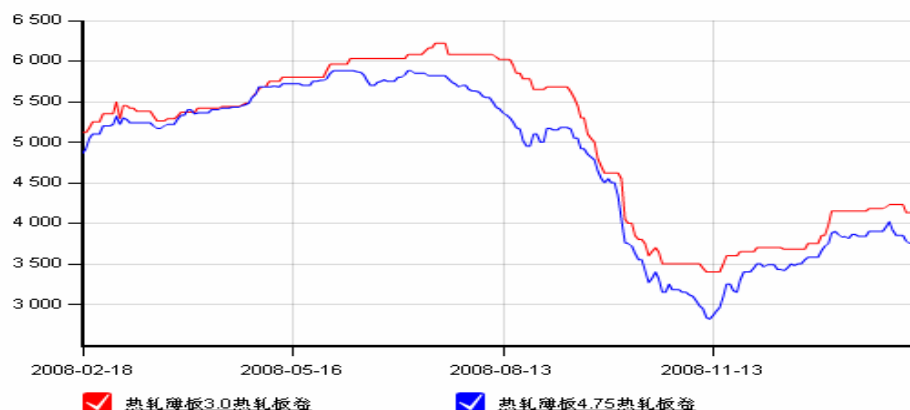
《新国有化提速 山东钢铁继往开来》2009-01-05

《莱钢股份 600102 深度研究报告-振兴规划全面受惠 H 型钢撑起一方晴空》2009-01-20

联系方式

研究员： 苏立峰 姚春雷
电 话： 021-51097188-1930
电 邮： sulifeng@gyzq.com.cn
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

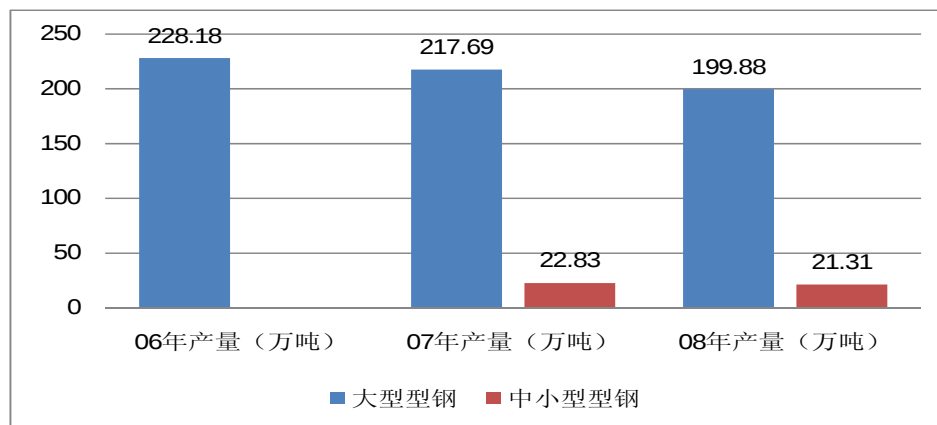
图 1:受进口冲击等因素，热卷价格近期跌幅较大



资料来源: mysteel, 国元证券研究中心

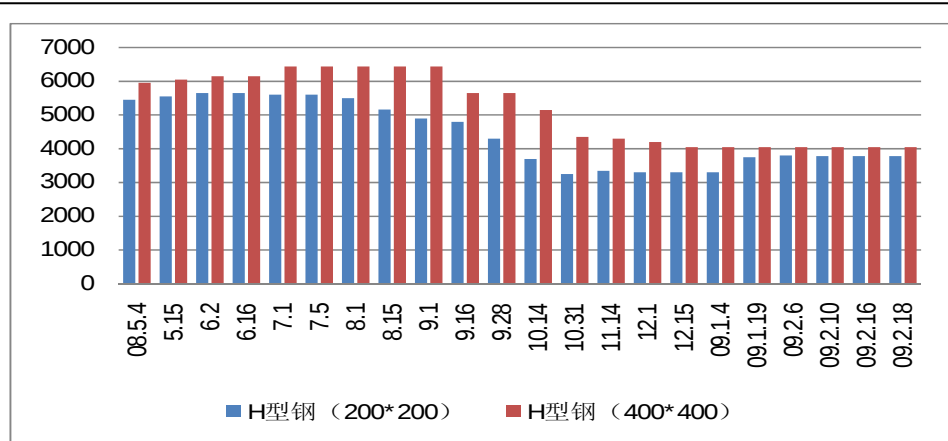
- 热卷价格在农历年前拉涨，1月21日，厚规格的卷价格3920元/吨，至农历年底，价格曾到4030元/吨。在农历新年（2月2日）电子盘开后，出现价格虚高行情，受其影响，2月4日，现货市场价格回落到3800元/吨。公司针对热卷调价至3700元/吨是率先反映市场变化的行为，目前价格仍有下跌空间，我们认为受钢厂出厂价格支撑，价格下落到3650元/吨会有支撑。
- 另外，目前俄罗斯热卷出口报价为460美元/吨（C&F），已形成对国内热卷市场的明显冲击。不难看出，春节后国际碳钢市场的价格竞争异常激烈。

图 2:公司 H 型钢产量情况



资料来源: mysteel, 国元证券研究中心

图 3:公司 H 型钢价格趋于稳定



资料来源: mysteel, 国元证券研究中心

- 2008 年, 公司型钢产量约 221 万吨, 其中大型型钢产量 199.88 万吨, 同比下降 8.18%, 中小型型钢产量 21.31 万吨, 同比下降 6.65%。按照公司型钢 330 万吨产能计算, 型钢全年产能利用率 67%。由于型钢基本是针对下游大客户的直供模式, 公司型钢销售按协议量先收款后发货, 货款收付正常, 产销率近 100%。预计随着市场终端有效需求逐渐释放, 3 月份型钢市场将好于 2 月份。 本周 H 型钢市场价格略有下调。由于目前 H 钢库存量仍然较低, 预计下周市场价格相对稳定。
- 09 年 1 季度, 国家将投资 1300 亿元, 初步规划安排中央项目 350 亿元, 分配给地方额度为 950 亿元。大的投向是, 保障性住房建设 280 亿元、农村“水电路气房”建设 315 亿元、重大基础设施建设 275 亿元、卫生教育重点项目 170 亿元、环境保护工程 110 亿元、结构调整 150 亿元。中央要求各地要会同有关部门、地方政府, 抓紧落实 2009 年新增中央投资项目各项建设条件, 特别要落实好新增中央投资项目的各类配套资金。今年 1 月份, 银行新增信贷规模有望突破 1.2 万亿元, 同比增速将大大超过 08 年 12 月的 18.76%, 创下历年之最。这一系列利好因素, 将拉动钢材的需求; 从资金的投向看, 大都是投向公路、轨道交通等重大基础设施建设, 对型钢和建筑钢材的需求将会明显增多, 这是将有利于后期型钢市场的平稳运行。
- 我们认为, 目前焦炭、生铁、废钢等钢铁原料市场价格继续上涨, 钢厂面临又一轮的成本压力, 后期钢厂不可能大幅下调出厂价格, 从而低于生产成本价格的销售现象不可能出现。

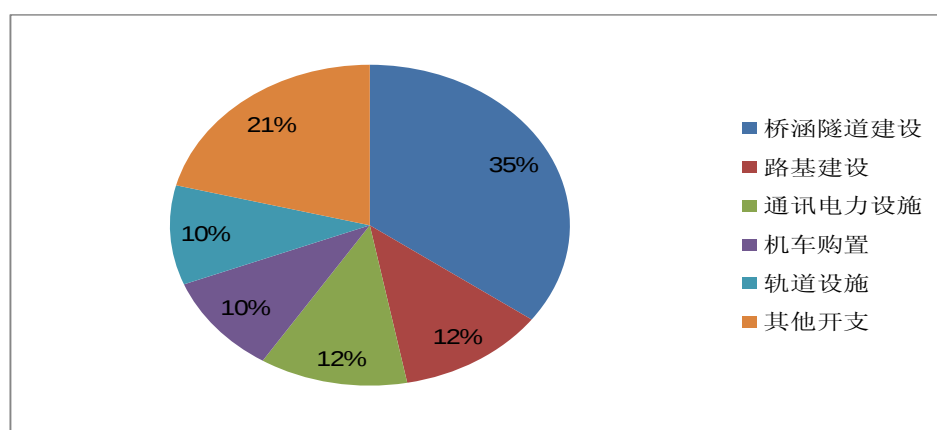
图 4:山东省铁路规划领先全国



资料来源: 国元证券研究中心

- 按照规划,截至 2015 年,山东铁路营业里程将达 5500 公里以上,复线率达 57%,电气化率达 69%,旅客、货物发送量分别超过 1 亿人次和 3 亿吨,均比 2007 年增加 1 倍以上,基本实现铁路现代化。
- 2009 年,山东将再添 7 条新开工铁路,加上 7 条在建铁路项目,山东共新建 14 条铁路。其中,“四纵”干线中,将新建京沪高速铁路、青岛至荣成城际铁路和黄日照、连云港铁路两条总线,是山东港口主要疏港通道,与东部沿海地区以及长三角的省际间主要通道相连;“四横”干线中则新建山西中南大通道山东段和德龙烟铁路。前者是主要的煤炭运输通道和连通中西部的省际通道;后者包括新建德大铁路(德州之大家洼)和黄大铁路(河北黄骅至大家洼)两段,主要承担沿线环渤海经济带内各市以及与外省建物资与人员交流运输任务。
- 据了解,山东省铁路建设所需钢材原则上自省内采购,目前公司已成为螺纹钢定点采购企业,型钢供应也责无旁贷。

图 5:铁路投资占比情况



资料来源: CEIC, 国元证券研究中心

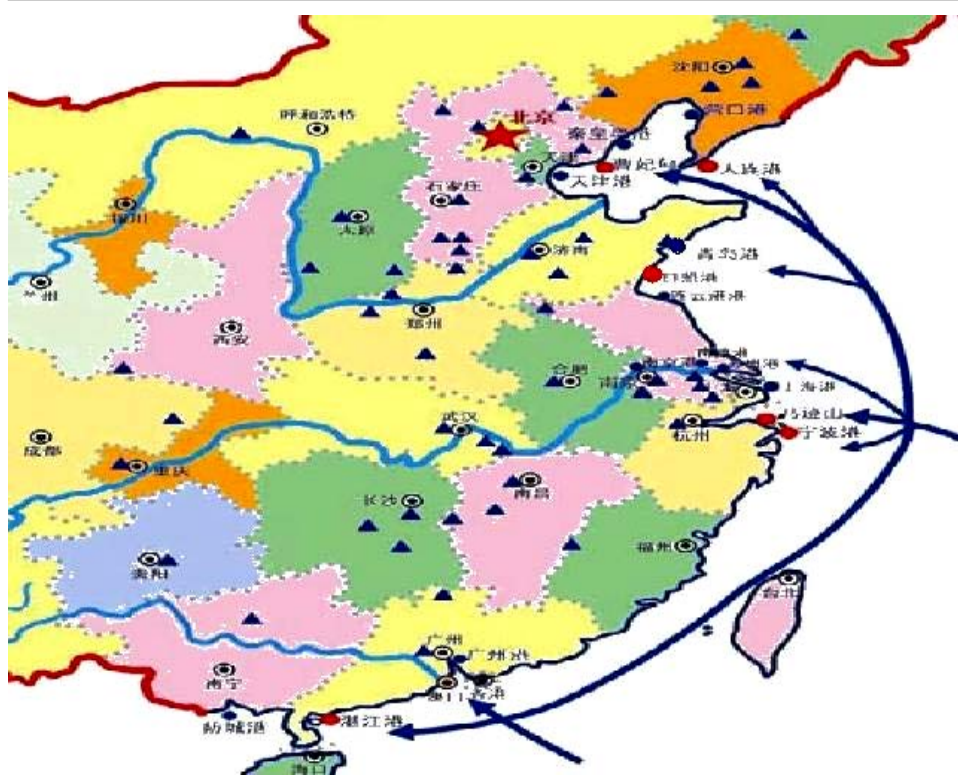
表 1: 铁路建设所需钢材情况

项目	比重	所需钢材品种
桥涵隧道	35%	螺纹钢、线材、型材、中板
路基建设	12%	螺纹钢、线材
轨道建设	10%	钢轨、H 型钢、轨枕、紧固件
机车购置	10%	板材、车轮、弹簧钢
通讯电力设备	12%	型材、板材

资料来源: CEIC, 国元证券研究中心

- 投资额 13 亿的东平铁路项目由济南铁路局、新汶矿业集团、莱钢集团和日照港（集团）公司 4 家发起设立的合资公司筹建，资本金按总投资的 45% 配置，由济南铁路局出资 26% 相对控股，新汶矿业集团和莱钢集团各出资 25%，日照港（集团）公司出资 24%。
- 东平铁路的建设将使公司更易于获得铁矿石、煤炭等原料，节省成本。铁路建成后，莱钢集团进出日照港的原材料及制成品不必再绕行 3 倍以上的里程，可直接进入新兖日铁路，直通日照港。

图 6: 国外铁矿石到达路径图



资料来源: 国元证券研究中心

图 7:东平线将实现日照港原燃料直达厂区



资料来源: 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn