

# 抑制出口的政策并不会改变长期趋势

## 2007年10月钢铁行业报告

### 报告关键点：

- 📖 钢铁指数的相对市盈率还在可接受的范围之内
- 📖 增收不增利将是没有自有矿山的钢铁公司第三季度业绩的普遍现象
- 📖 国家在近期继续出台严厉的抑制钢铁出口的政策理由并不充分
- 📖 政策的调控对于钢铁出口的影响是短期的，不会根本改变趋势
- 📖 继续给予钢铁行业“领先大市 - B”的投资评级

### 报告摘要：

- 目前，钢铁股上涨的主要动力依然来自于相对估值优势。从钢铁指数的相对市盈率来看，目前在不到0.6的水平，处在近几年的平均水平附近，在可接受的范围之内。如果大盘继续上涨的话，“千点买一回”仍将是钢铁股的操作策略之一。
- 10月份上市公司将陆续披露第三季度的业绩，增收不增利将是没有自有矿山的钢铁公司的普遍现象，主要的原因依然来自于目前钢铁价格的上涨主要来自成本的推动，盈利能力并未提高。第三季度，虽然大部分钢材价格出现了小幅度的上涨，热轧、镀锌和彩涂出现了小幅的下跌。但原材料价格的上涨依然更加凶猛，这挤压了钢铁企业，特别是没有自有矿山的钢铁企业的盈利能力。据本分析员跟踪的数据推算显示，从市场套利的角度，钢铁企业的盈利能力在第三季度并未提高。需要强调的是，依然认为第三季度主要钢铁品种的盈利能力可能到达底部区域。
- 近期市场盛传国家有关部门将会继续出台抑制钢铁出口的调控措施，这也是导致钢铁股出现小幅调整的主要原因之一。较为理性的分析，国家在近期继续出台严厉的抑制钢铁出口的政策理由并不充分。2007年4月份，中国日均净出口钢22.4万吨，达到历史的最高点，之后下降的趋势非常的明显，8月份比4月份已经下降了35.3%，如此大的降幅说明前期抑制出口的政策已经开始发挥效应，可能还未完全体现政策的作用，在这一背景下继续出台抑制出口的调控措施似乎就显得并不理直气壮。而且，我们猜测国家发改委、商务部和钢铁工业协会之间的协调和最终达成共识还需要时间。
- 政策的调控对于钢铁出口的影响是短期的，不会根本改变趋势。如果我们回顾历史，在国家上调出口退税鼓励钢铁出口的时候，钢铁进口是持续增加的，在这几年国家持续的下调出口退税甚至加征出口关税来抑制钢铁出口的时候，钢铁的出口是持续的大幅增加的。从历史的经验看，出口政策的调整并不能从长期影响出口的状态。中国钢铁的大规模出口的主要原因是国内的产能严重过剩、产品的成本相对较低和钢铁产品竞争力的提高。
- 本分析员继续看好钢铁股，继续给予钢铁行业“领先大市 - B”的投资评级。基于钢铁股的相对估值优势本分析员认为钢铁股还有上涨空间，我们判断主要钢铁产品的盈利能力的底部就在眼前，未来的改善将值得期待。继续看好大钢铁。继续看好以冷轧板和热轧板为主要产品的钢铁上市公司的盈利改善前景。宝钢股份和武钢股份依然给予“买入 - B”的投资评级。近期钢铁股出现的调整反而提供了加仓的机会。由于目前基金的规模空前扩大，请投资者注重股票的流动性。资产注入类型的钢铁公司可以作为交易性品种适量参与。

**钢铁**
**领先大市-B**

上次评级

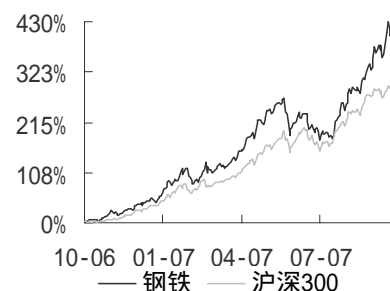
领先大市-B

钢铁

**报告日期**
**2007-10-07**

首选股票	目标价	评级
600019 宝钢股份	25	买入-B
600005 武钢股份	23	买入-B

### 12个月行业表现



### 研究员

**赵志成**
**首席行业分析师**

021-68801125

zhaozc@essences.com.cn

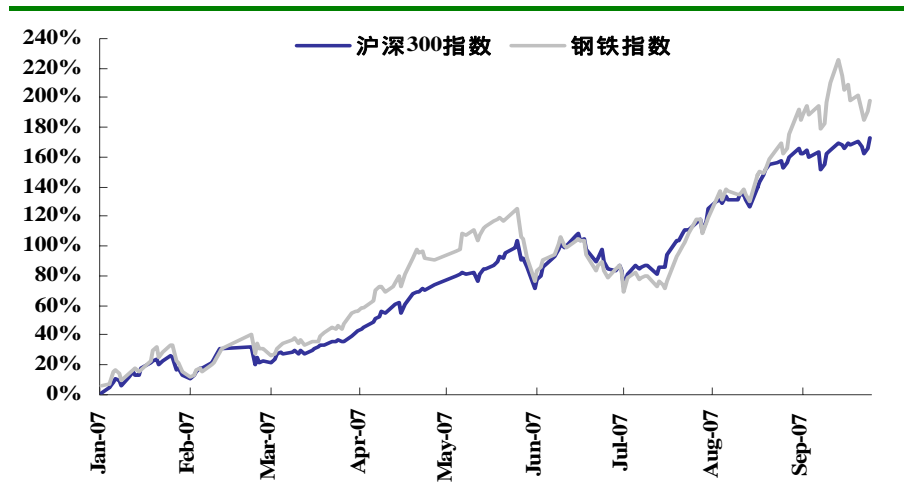
### 前期研究成果

钢铁业：8月份钢铁出口环比下降符合预期	2007-09-11
钢铁行业：盈利能力的底部就在眼前	2007-09-02
板块轮动与相对估值优势	2007-07-23

## 1. 9 月份钢铁指数领先沪深 300 指数

9 月份钢铁指数的表现优于沪深 300 指数，超配钢铁股从结果看是正确的。9 月份沪深 300 指数上涨 5.4%，钢铁指数上涨 8.2%，超越沪深 300 指数 2.9 个百分点。9 月中下旬以来钢铁股出现了小幅度的调整，这与国家将再次出台抑制钢铁出口政策的传闻关系紧密。从个股来看，9 月份涨幅居前的股票大都是有资产注入和资产重组的公司，资产注入板块也是我们策略分析师比较看重的一个投资主题，对这些投资标的的选择依靠信息优势是非常重要的，这一板块可能会继续活跃，投资者可作交易性投资参与其中。

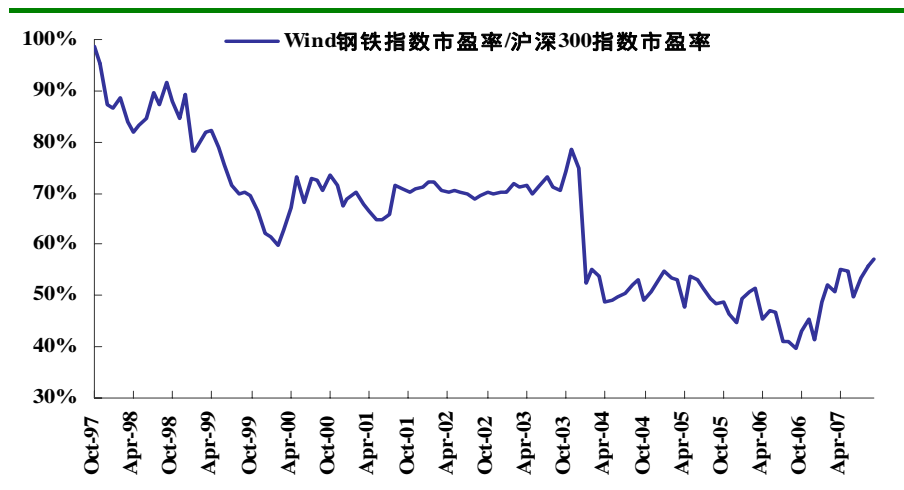
图 1 2007 年以来钢铁指数与沪深 300 指数走势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

目前，钢铁股上涨的主要动力依然来自于相对估值优势。从钢铁指数的相对市盈率来看，目前在不到 0.6 的水平，处在近几年的平均水平附近，在可接受的范围之内。如果大盘继续上涨的话，“千点买一回”仍将是钢铁股的操作策略之一。

图 2 钢铁指数的相对市盈率



数据来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 增收不增利将是没有自有矿山钢铁公司第三季度的普遍现象

10 月份上市公司将陆续披露第三季度的业绩，增收不增利将是没有自有矿山的钢铁公司的普遍现象，主要的原因依然来自于目前钢铁价格的上涨主要来自成本的推动，盈利能力并未提高。

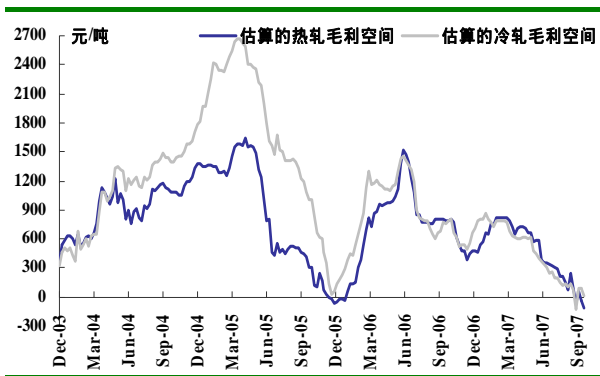
第三季度，虽然大部分钢材价格出现了小幅度的上涨，热轧、镀锌和彩涂出现了小幅的下跌。但原材料价格的上涨依然更加凶猛，这挤压了钢铁企业，特别是没有自有矿山的钢铁企业的盈利能力。据本分析员跟踪的数据推算显示，从市场套利的角度，钢铁企业的盈利能力在第三季度并未提高。需要强调的是，依然认为第三季度主要钢铁品种的盈利能力可能到达底部区域。

表 1 主要钢材和原材料价格（不含税）

品种	规格	2006	2007Q1	2007Q2	2007Q3	Q3/Q2
普线	6.5mm	2,669	2,730	3,028	3,212	6.1%
螺纹钢	12mm	2,515	2,667	2,886	3,166	9.7%
中板	8mm	3,384	3,920	4,171	4,266	2.3%
热轧板	3mm	3,378	3,638	3,622	3,564	-1.6%
冷轧板	1mm	4,172	4,330	4,224	4,247	0.6%
镀锌板	1mm	4,510	4,696	4,417	4,219	-4.5%
彩涂	0.5mm	5,987	6,367	6,450	6,338	-1.7%
河北铁精粉	66%	559	667	728	922	26.7%
图巴朗—北仑/宝山	美元/吨	27.8	40.2	50.0	62.2	24.6%
澳西—北仑/宝山	美元/吨	12.0	16.6	20.8	24.6	18.0%
河北二级冶金焦		890	995	1,071	1,127	5.2%
上海废钢	6-8mm	1,798	1,795	1,937	2,049	5.8%

数据来源：[www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)，安信证券研究中心

图 3 估算的冷轧热轧毛利空间



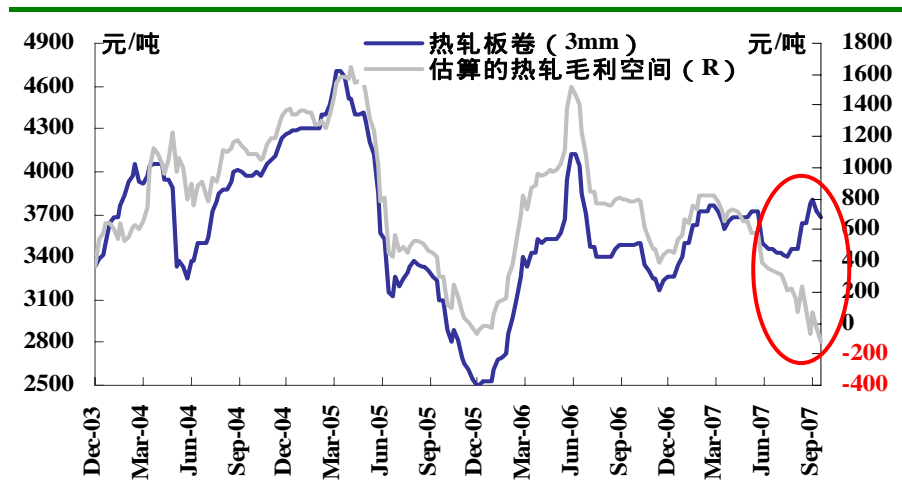
数据来源：[www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)，安信证券研究中心

图 4 估算的中板毛利空间



数据来源：[www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)，安信证券研究中心

图 5 热轧板价格与毛利空间的方向性背离（不含税）



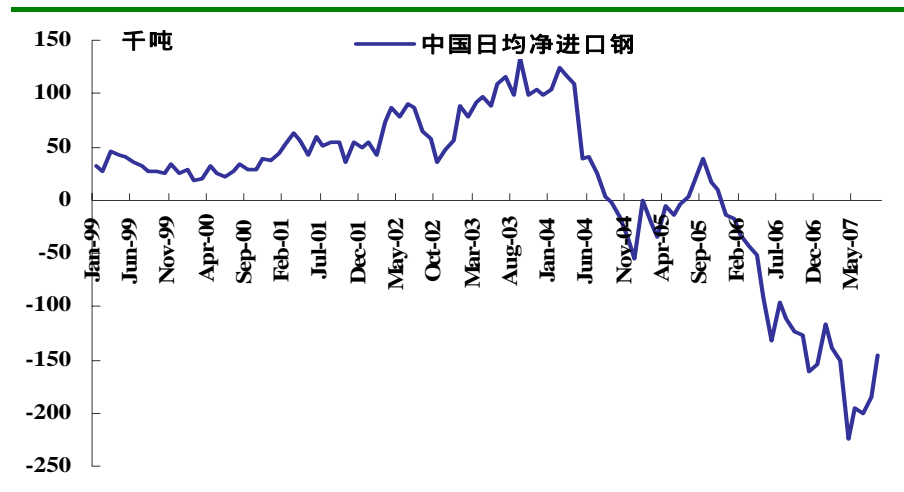
数据来源：[www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)，安信证券研究中心

### 3. 抑制出口的政策并不会改变长期趋势

近期市场盛传国家有关部门将会继续出台抑制钢铁出口的调控措施，这也是导致钢铁股出现小幅调整的主要原因之一。本分析员对此的看法已经在 9 月 26 日的《晨会纪要》中进行了阐述，在这里重申一下。

较为理性的分析，国家在近期继续出台严厉的抑制钢铁出口的政策理由并不充分。日均钢净出口数量是测量出口趋势的一个良好指标，2007 年 4 月份，中国日均净出口钢 22.4 万吨，达到历史的最高点，之后开始持续的回落，5 月份为 19.5 万吨，6 月份为 20.0 万吨，7 月份为 18.5 万吨，8 月份为 14.5 万吨，下降的趋势非常的明显，8 月份比 4 月份已经下降了 35.3%，如此大的降幅说明前期抑制出口的政策已经开始发挥效应，可能还未完全体现政策的作用，在这一背景下继续出台抑制出口的调控措施似乎就显得并不理直气壮。而且，我们猜测国家发改委、商务部和钢铁工业协会之间的协调和最终达成共识还需要时间。

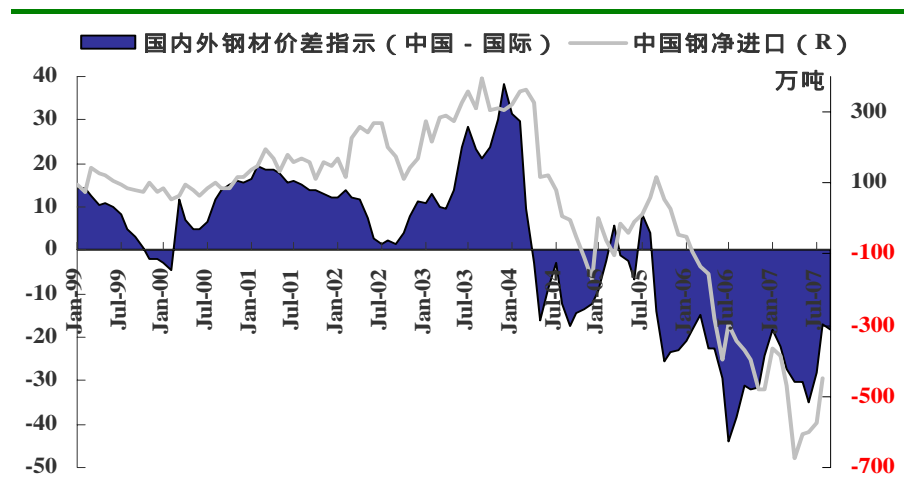
图 6 中国日均净进口钢数量



资料来源：CEIC，安信证券研究中心

政策的调控对于钢铁出口的影响是短期的，不会根本改变趋势。如果我们回顾历史，在国家上调出口退税鼓励钢铁出口的时候，钢铁进口是持续增加的，在这几年国家持续的下调出口退税甚至加征出口关税来抑制钢铁出口的时候，钢铁的出口是持续的大幅增加的。从历史的经验看，出口政策的调整并不能从长期影响出口的状态。中国钢铁的大规模出口的主要原因是国内的产能严重过剩、产品的成本相对较低和钢铁产品竞争力的提高。

图 7 中国净出口钢与国内外价差



资料来源：CEIC，CRU，[www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)，安信证券研究中心

#### 4. 继续给予钢铁行业“领先大市 - B”的投资评级

本分析员继续看好钢铁股，继续给予钢铁行业“领先大市 - B”的投资评级。基于钢铁股的相对估值优势本分析员认为钢铁股还有上涨空间，我们判断主要钢铁产品的盈利能力的底部就在眼前，未来的改善将值得期待。继续看好大钢铁。继续看好以冷轧板和热轧板为主要产品的钢铁上市公司的盈利改善前景。宝钢股份和武钢股份依然给予“买入 - B”的投资评级。近期钢铁股出现的调整反而提供了加仓的机会。由于目前基金的规模空前扩大，请投资者注重股票的流动性。资产注入类型的钢铁公司可以作为交易性品种适量参与。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2007-10-07

证券代码	公司名称	上次评级	最新评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推荐日期	自推荐来涨幅
				2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E				
钢铁																
000898	鞍钢股份	增持-A	增持-A	1.15	1.50	1.66	29	22	20	22.9%	28.0%	27.0%	33.10	39.00	20070528	74%
600005	武钢股份	买入-B	买入-B	0.50	0.75	0.85	34	23	20	17.9%	25.0%	25.0%	17.04	23.00	20070522	36%
600019	宝钢股份	买入-B	买入-B	0.74	0.85	0.96	23	21	18	15.9%	18.0%	18.0%	17.45	25.00	20070522	40%
600307	酒钢宏兴		无-A	0.51	0.68	0.77	52	39	35	10.7%	14.0%	14.0%	26.63	18.00	20070824	60%
601005	重庆钢铁	中性-B	中性-B	0.18	0.28	0.30	49	32	30	7.9%	13.0%	12.0%	8.89	9.00	20070619	1%
000825	太钢不锈	中性-A	中性-A	0.70	1.34	1.54	41	22	19	18.3%	30.0%	28.0%	28.95	30.00	20070619	21%
600808	马钢股份	增持-B	增持-B	0.35	0.49	0.78	38	27	17	11.3%	18.0%	23.0%	13.32	11.00	20070528	38%
000778	新兴铸管	中性-B	中性-A	0.39	0.51	0.70	37	28	20	10.7%	14.0%	16.0%	14.31	18.00	20070522	-14%
601003	柳钢股份		减持-A	0.50	0.58	0.63	36	32	29	23.2%	22.0%	20.0%	18.28	15.00	20070810	-14%
000709	唐钢股份	中性-A	中性-A	0.63	0.92	1.01	38	26	24	15.8%	25.0%	24.0%	24.20	20.00	20070528	65%
000717	韶钢松山	增持-B	增持-B	0.28	0.63	0.64	47	21	20	7.8%	16.0%	14.0%	13.11	12.00	20070619	78%
600282	南钢股份	中性-A	中性-A	0.42	0.90	1.10	46	21	17	11.2%	25.0%	25.0%	19.21	22.00	20070619	18%

## 作者简介

赵志成，钢铁行业首席分析师，毕业于南开大学，经济学硕士。曾获 2005 年《新财富》最佳分析师评选钢铁行业第三名，4 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究所。

## 免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究所对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 行业评级体系

### 收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上；

### 风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 销售联系人

### 张勤

021-68801217

### 李昕

010-66578818-251

### 潘琳

0755-23982944

### 何诗钊

0755-23982979

### 上海联系人

zhangqin@essences.com.cn

### 北京联系人

lixin@essences.com.cn

### 深圳联系人

panlin@essences.com.cn

### 深圳联系人

hesz2@essences.com.cn

### 李国瑞

021-68801229

### 马正南

010-66578818-249

### 李瑾

0755-23982931

### 梁涛

021-68801216

### 上海联系人

ligr@essences.com.cn

### 北京联系人

mazn@essences.com.cn

### 深圳联系人

lijin@essences.com.cn

### 深圳联系人

liangtao@essences.com.cn

## 安信证券研究所

### 上海

上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 2008 室

邮编：200120

电话：021-68801200

### 北京

北京市西城区金融大街 28 号院盈泰中心二号楼三层

邮编：100032

电话：010-66578819

### 深圳

深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 35 层

邮编：518026

电话：0755-82825555