

钢铁行业 11 月财务数据点评

亏损或已见底



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

杨宝峰

钢铁行业资深分析师

021-63325888-6099

报告日期

2009 年 1 月 7 日 星期三

yangbf@orientsec.com.cn

徐卫

钢铁行业助理分析师

021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

事件：根据行业协会统计，11 月国内重点钢铁企业（71 家）亏损 127.8 亿元，创历史最大月度亏损纪录；1—11 月累计实现销售收入 24300 亿元，同比增长 30%，实现利润总额 1142.14 亿元，同比下降 16.33%。（具体数据参考表 1）：

我们的观点：

- 1、月度环比分析，11 月钢铁行业利润亏损 127.8 亿元，环比 10 月多亏损 69.5 亿元；销售利润率降至-8.4%，环比下降 5.2 个百分点。月度同比看，11 月行业利润同比减少 213 亿元，下降幅度 250%。
- 2、11 月份全行业亏损在预期之中，一方面 11 月国内钢价继续走低，平均下跌幅度约 10%左右；另一方面大中型钢厂的成本下降相对钢价存在明显滞后（因为库存和合约），这导致 11 月行业盈利环比大幅下降。
- 3、经过近两月的调整，钢企 11 月存货较 9 月最高点减少 317 亿元（6.5%），其中产成品减少 107 亿元（8.3%）。不过存货/收入比从 9 月的 2.1 提高到目前的 3.0，企业的库存消化压力仍然较大。
- 4、预计 12 月行业亏损将进一步扩大。尽管 12 月份国内钢价止跌回升，其中热轧板卷均价还上涨约 10%，但因为大钢厂价格上涨和成本下降存在滞后，12 月行业亏损也难以避免，亏损幅度将因存货跌价损失的计提而环比 11 月扩大。如果不考虑存货跌价损失因素，行业月度亏损在 11 月已见底。
- 5、因为成本滞后下降和去存货化进程，目前行业盈利相对基本面已经过度调整，从季度环比趋势看，4 季度是钢铁行业盈利底部，随着库存调整周期的结束，09 年 1 季度后钢企盈利将从目前亏损状态中恢复，但盈利将处于低位。
- 6、从行业趋势看，未来 2 年钢铁行业将处于盈利水平的底部区域，行业难有大幅表现得驱动因素；从未来 6 个月看，钢铁行业盈利将从目前深度亏损恢复至平衡或者小幅盈利，行业存在季度盈利改善的过程，短期的风险在于年报可能超预期的存货跌价损失。
- 7、从估值分析，预计 2009 年钢铁行业 P/B 交易区间在 0.8—1.2 倍之间相对沪深 300 的 P/B 比率在 0.45—0.6 之间，目前钢铁行业 2008P/B 为 1.09 倍，与沪深 300P/B 的比率为 0.56，已经处于合理估值区间的平均位置。
- 8、目前时点，综合行业趋势与估值水平，我们维持钢铁行业中性评级。建议关注成本下降引致的盈利改善型投资机会以及并购重组预期下低 P/B 公司估值的提升。

简
评

【行业研究】

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

表 1：11 月国内大中钢铁公司（71 家）财务数据

单位：亿元	11 月	1-11 月	上年同期	同比增长%
产品销售收入	1520.58	24300.00	18600.00	30.34
利润总额(补贴后)	-127.80	1142.14	1365.04	-16.33
月末存货		4574.96	3247.66	40.87
产成品		1174.08	868.18	35.23
资产总额		26300.00	21500.00	22.11
负债总额		15600.00	12400.00	25.12
管理费用	56.83	813.28	673.83	20.70
财务费用	29.78	384.29	264.48	45.30
销售费用	19.13	254.68	233.32	9.15
银行短期借款		4083.67	3031.95	34.69
银行长期借款		2824.68	2144.60	31.71
应收帐款净额		751.97	554.95	35.50
应付帐款净额		2776.57	1948.15	42.52
当年折旧提取数	73.02	884.73	774.79	14.19
工资总额	61.40	668.47	559.22	19.54

资料来源：东方证券研究所

表 2：国内大中钢铁公司（71 家）财务数据汇总

单位：亿元	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月
产品销售收入	1817.4	1752.4	2220.3	2320.1	2475.3	2559.4	2678.1	2412.2	2308.7	1807.7	1521
产品销售成本	1600.1	1545.9	1936.9	2009.1	2139.5	2200.1	2352.9	2165.0	2111.3		
利润总额(补贴后)	120.2	103.5	210.7	180.4	189.4	178.3	175.1	96.4	32.2	-58.4	-127.8
月末存货	3426.8	3513.1	3675.9	3836.1	3988.2	4248.0	4488.0	4734.4	4891.5	4746.4	4575
产成品	875.0	918.8	972.1	983.6	1030.6	1100.6	1180.9	1253.1	1280.6	1268.1	1174
资产总额	21617.6	22181.2	23297.1	24079.5	24543.6	24859.0	25396.9	25779.4	26303.0	26334.0	26300
负债总额	12380.5	12810.4	13483.4	14153.1	14471.7	14682.0	15089.4	15327.5	15825.4	15871.3	15600
管理费用	67.9	60.3	77.3	76.8	79.3	89.4	85.3	73.9	80.2	39.1	57
财务费用	30.4	30.7	32.7	34.1	39.1	34.9	34.0	38.1	41.5	32.6	30
销售费用	20.8	19.1	23.8	23.6	28.7	25.8	26.6	24.3	24.6	22.8	19
银行短期借款	3228.7	3399.6	3549.9	3781.5	3666.8	3679.9	3816.9	3932.2	4123.2	4133.9	4084
银行长期借款	2245.4	2338.8	2450.6	2463.0	2653.4	2661.2	2734.4	2703.0	2793.3	2789.9	2825
应收帐款净额	503.0	557.7	577.5	616.3	659.1	676.1	702.8	759.9	744.0	794.2	752
应付帐款净额	1878.4	1909.9	2003.8	2162.2	2223.1	2358.8	2444.0	2632.6	2683.6	2772.5	2777
当年折旧提取数	75.4	75.8	75.7	78.0	77.3	81.6	84.7	80.0	80.5	81.5	73
工资总额	61.8	56.8	55.1	56.4	59.3	58.6	62.3	61.1	60.1	58.1	61
销售利润率	6.61%	5.91%	9.49%	7.78%	7.65%	6.97%	6.54%	4.00%	1.40%	-3.23%	-8.40%

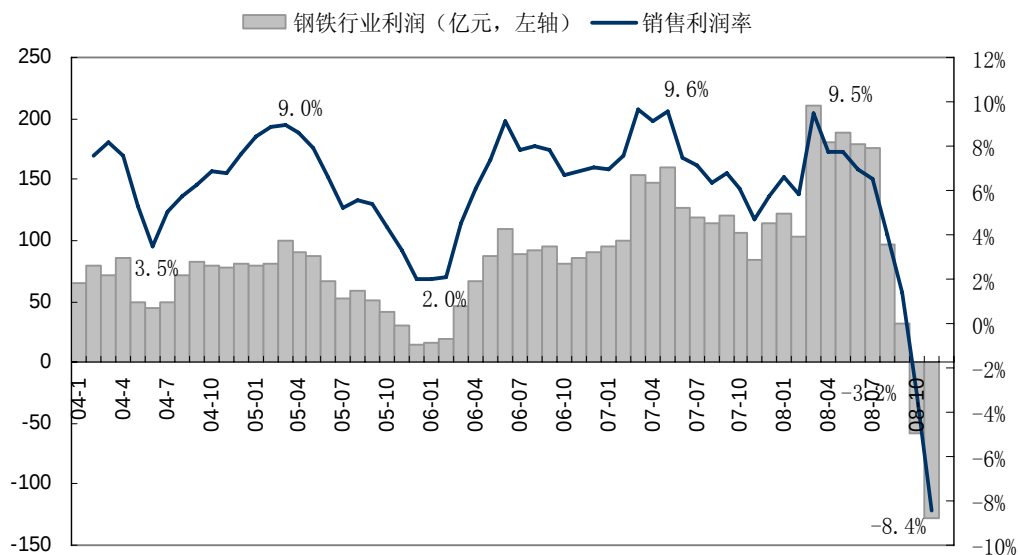
资料来源：东方证券研究所

表 3：10-12 月现货钢价和原材料成本变化

	热轧板 卷	冷轧板 卷	中板	螺纹钢	线材	铁矿	西澳-北 仓	巴西-北 仓	焦炭	废钢
08-09	5098	6333	5668	4938	4945	1200	17.7	50.8	2864	3388
08-10	3862	4818	4120	3841	3767	786	7.5	17.5	2220	2575
08-11	3377	4162	3553	3653	3656	764	4.3	8.8	1645	2050
08-12	3729	4337	3603	3648	3599	828	4.9	8.2	1590	2344
10 月下跌	-1236	-1515	-1548	-1097	-1178	-414	-10.2	-33.3	-644	-813
10 月跌幅	-24.2%	-23.9%	-27.3%	-22.2%	-23.8%	-34.5%	-57.6%	-65.6%	-22.5%	-24.0%
11 月下跌	-485	-656	-567	-188	-111	-22	-3.2	-8.7	-575	-525
11 月跌幅	-12.6%	-13.6%	-13.8%	-4.9%	-2.9%	-2.8%	-42.7%	-49.7%	-25.9%	-20.4%
12 月变化	352	175	50	-5	-57	64	0.6	-0.6	-55	294
12 月变化	10.4%	4.2%	1.4%	-0.1%	-1.6%	8.4%	14.0%	-6.8%	-3.3%	14.3%

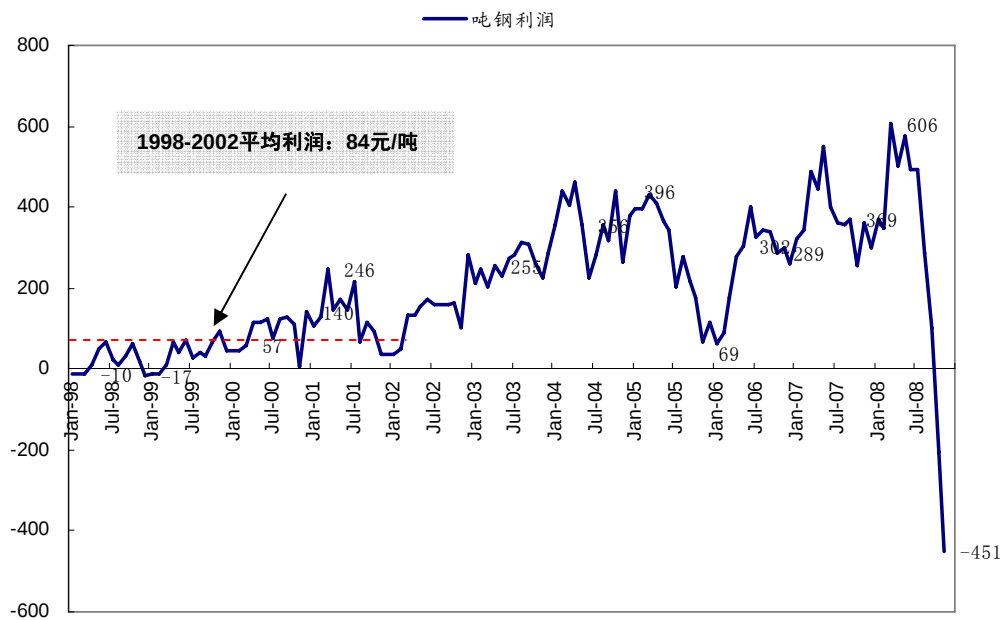
资料来源：东方证券研究所

图 1：月度行业利润趋势（71 家企业）



资料来源：东方证券研究所

图 2：月度吨钢利润趋势（71 家企业）



资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

杨宝峰：钢铁行业分析师

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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn