

重点钢企 11 月库存下降源于减产效果显现和市场信心阶段性恢复

钢铁行业 2009 年 1 月 8 日

中性（维持）

联系人：天相钢铁组

联系热线：010-66045555

事件：

中钢协统计数据显示：70 余家重点钢企 11 月份产量为 2275.07 万吨，环比下滑 16.30%；期末库存为 768.74 万吨，环比下滑 17.96%；库存产量比为 33.79%，环比微降 0.56 个百分点。

评论：

从数据上来看，重点钢企库存存在经历了 08 年 8—10 月的高峰后，11 月大幅度回落，至 08 年 5 月份的水平。11 月库存产量比为 33.79%，虽比十月份略微下降，但与库存产量比的历史均值 25%相比，仍然维持在高位。

1、重点钢企库存为什么出现大幅回落呢？

1) 重点钢企减产效果有所显现，在一定程度上减少了它们的库存。08 年 10 月，中国钢铁业出现全行业亏损，11 月，亏损面进一步扩大到 67.70%，全行业亏损加大了钢企的经营压力，重点钢企 11 月份钢材产量为 2275.07 万吨，环比下滑 16.30%，日产量环比下滑 13.82%，说明大中型钢企的减产幅度可观。不过值得注意的是 11 月份全国钢材日产量环比微升 1.8%，达到 141 万吨，这说明未列入中钢协统计的中小钢厂的复产支撑了全国钢材日产量的回升。

2) 钢市信心阶段性恢复，钢价上涨的预期促进钢厂库存消化。国家一系列保增长的政策出台使市场信心有所恢复，钢价从 11 月份开始止跌反弹，近期宝钢、武钢先后上调了主流品种 2 月份的出厂价，这更增添了市场涨价的预期，这个预期使得流通商和终端用户敢于进货，流通环节和终端用户的“蓄水池”功能又开始体现。

2、建筑钢材社会库存下降先于板材，价格反弹亦先于板材

据我们跟踪的钢材社会库存数据，全国主要市场建筑钢材库存自 08 年 10 月出现大幅下降，在 11 月达到年内最低值，12 月有所上升；板材库存自 11 月开始下降，现在仍在下跌。我们认为建筑钢材库存的增加主要是受国家 4 万亿投资的推动，部分流通商和终端用户为迎接建筑用钢需求增加而积极备货。钢价应该是在市场库存下降、国家政策提振、市场恐慌心里减弱等多因素共同作用下的筑底阶段。

3、需求回暖仍存不确定性

从国内需求来看，下游房地产、机械、家电等行业数据并没有趋势性好转，而公共基础设施建设相关投资还存在一些不确定性因素，不过政府对钢铁、汽车、装备制造等重点行业出台振兴规划，以及各项基建投资逐步落实仍值得期待。

从出口角度来看，钢材出口从 8 月开始已经连续下滑，11 月出口下滑至 295 万吨。由于美国次贷危机的

影响仍在扩大，国外需求短期内很难恢复，且钢材国内外价差仍在缩小，预计 09 年中国钢铁出口市场依然疲弱。

从宏观先行指标来看，11 月中国制造业 PMI 指数呈普遍、加速下降态势，发电量和用电量继续下降，从这些先行指标可以看出，我国经济活动仍然低迷。

虽然内需、出口和宏观指标来看，钢铁需求并没有实质性好转，但我们认为一系列保增长政策的出台将为 09 年渐进式回暖提供基础。

4、我们的担心：

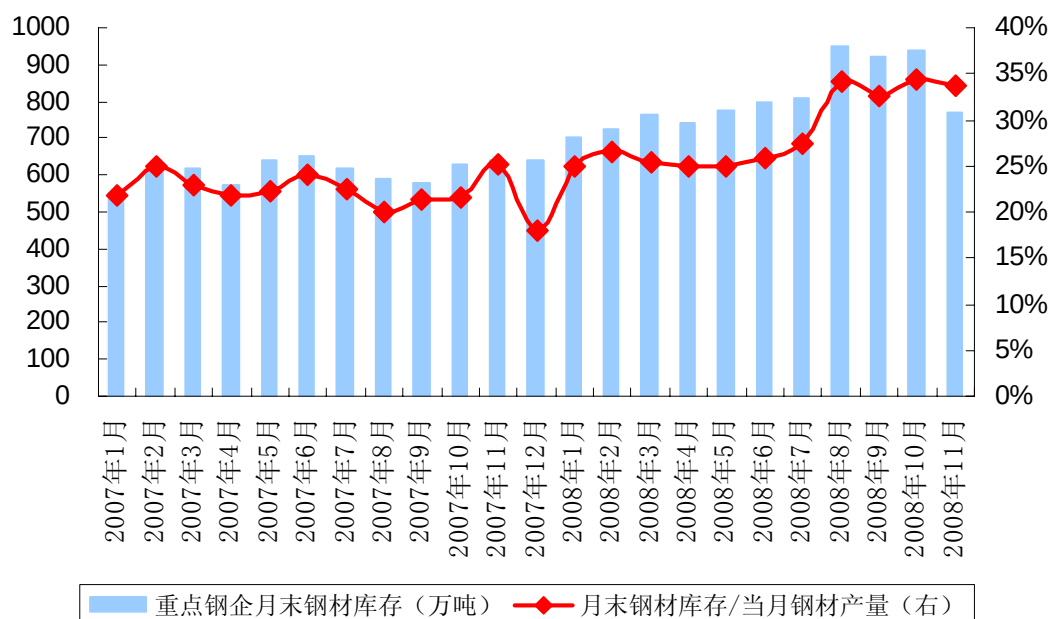
在需求回暖还存在不确定性的背景下，行业的产能利用率是个影响钢价的重要变量，也就是说钢厂的复产力度将影响未来钢价走势。当前钢价的企稳反弹除了受政策利好因素影响外，钢厂减产所造成的短暂供需平衡也是个重要原因，但这个供需平衡当前仍比较脆弱，一旦钢厂复产力度超出市场的承受能力，供需平衡将被打破，引发钢价波动。

5、我们的预期和投资建议：

我们认为钢厂库存降到正常的水平恐怕还需要 2 个月左右时间，4、5 月份是基础设施建设的旺季，有望拉动建筑钢材的需求，届时钢价或将出现阶段性反弹。

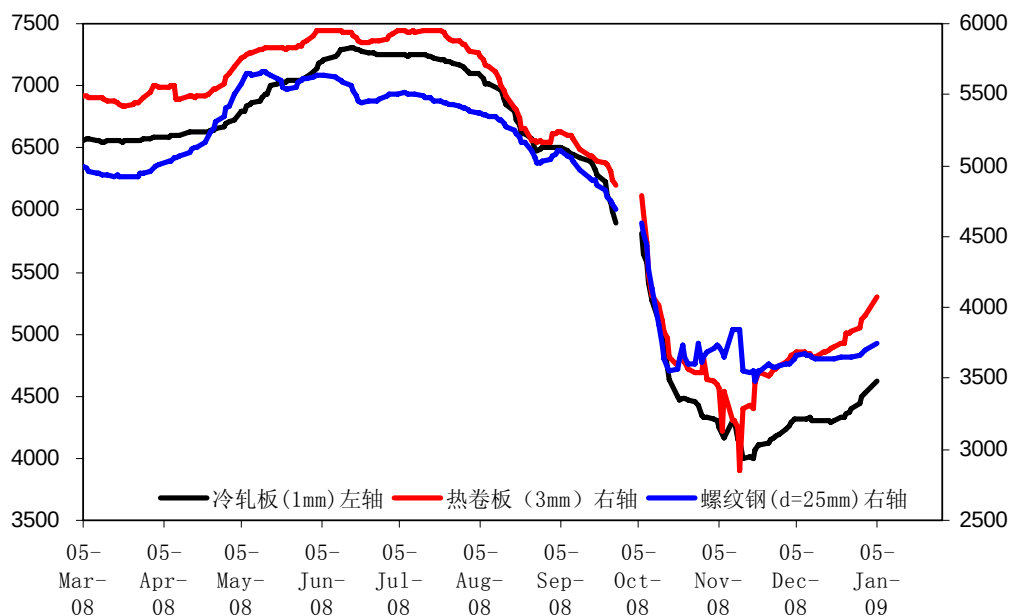
基于盈利能力、经营能力稳定性的角度，我们重点关注龙头钢企，建议投资者 09 年上半年重点关注武钢股份、下半年重点关注鞍钢股份。

图1 重点钢企库存数据（万吨）



数据来源：天相投顾

图2 长材和板材价格走势（元/吨）



数据来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014