

[2009.2.3]

钢铁行业

关注长材产量的暴涨

——钢铁 1 月份月报

✍ 马涛

☎ 86-10-5836 2789

✉ horsewave@163.com

核心观点:

- 长材产量月环比增长**21.8%**，板带材仅增长**9.97%**
- 粗钢产量的回升更多的来源于小钢厂的复产
- 钢厂库存、社会库存逐步恢复正常水平
- 原料、钢铁价格上涨明显
- 市场面临预期改变的阶段性机会

投资要点:

● 长材产量月环比增长 21.8%，板带材仅增长 9.97%

12 月钢材产量环比增长 15.4%，其中长材环比增长 21.8%，板带材仅增长 9.97%，钢材的增长量 66.65%来自于长材；钢厂会根据市场的需求及时调整自己的产品结构，同时长材的轧制技术门槛较低，生产板材的企业均可转产长材，长材产量的暴涨应引起重视。

● 粗钢产量的回升更多的来源于小钢厂的复产

11 月的数据表明，小钢厂产量所占全国的份额达到 26.5%，创三年来的最高，环比增长达到 28.78%。考虑到目前钢材产量的增长中大部分来源于长材，而长材恰恰是小钢厂的主打产品，因此目前钢产量的回升更多的是来源于小钢厂的复产。伴随钢价连续 10 周的上涨，排除小钢厂的复产之外，大钢厂也正逐步恢复生产，这种现象在 12 月份已经显现，钢厂大面积的复产将大大增加供给压力。

● 钢厂库存、社会库存逐步恢复正常水平

11 月份，重点钢厂产成品库存为 768.74 万吨，同比增长 19.59%，环比 10 月份下降 17.96%，距 8 月份的最高点下降 19.02%。

09 年 1 月以来社会库存有所恢复，截至 1 月 23 日社会库存为 703 万吨，略低于 08 年同期的水平，因此目前的社会库存虽然上涨明显，但依然处于正常水平（对于库存的分析，需结合季节因素，1、2 月份历来是库存高企的时点）。

● 原料、钢铁价格上涨明显

钢厂的复产使得原料价格上涨明显，截至 1 月 23 日，铁精粉（唐山）、二级冶金焦（唐山）的价格距前期的低点分别上涨 21.43%、58.33%；钢厂在 09 年 1 月前后，纷纷上调出厂价以迎合市场的回暖，但下游需求并未如钢价上涨所昭示的那么乐观，钢价在钢厂和经销商的不断拉涨中积蓄着风险，但节后仍有一波冲高的行情。

● 市场面临预期改变的阶段性机会

伴随钢价的上涨以及钢铁振兴规划的出台，钢厂最困难的时期将要过去，市场面临预期改变的阶段性机会，我们看好产品优势明显的龙头企业武钢股份、看好产品结构顺应市场的新兴铸管、看好整合预期明显的唐钢股份。

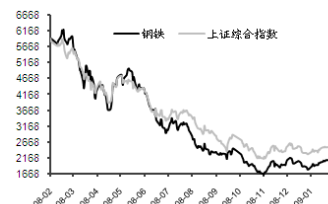
请务必阅读正文之后的免责条款部分

子行业评级

钢铁	中性
钢铁	中性
板材	中性
线材、建筑钢	买入
其他	中性

推荐公司

宝钢股份	买入
武钢股份	买入
鞍钢股份	买入



相关报告

- 《调整中孕育着机会—钢铁行业策略报告》
- 《百亿利润，硅钢托起—武钢价值投资报告》
- 《粗钢增速进一步放缓，钢价持续跳水—钢铁 8 月份月报》
- 《钢价面临持续调整—钢铁行业四季度策略报告》

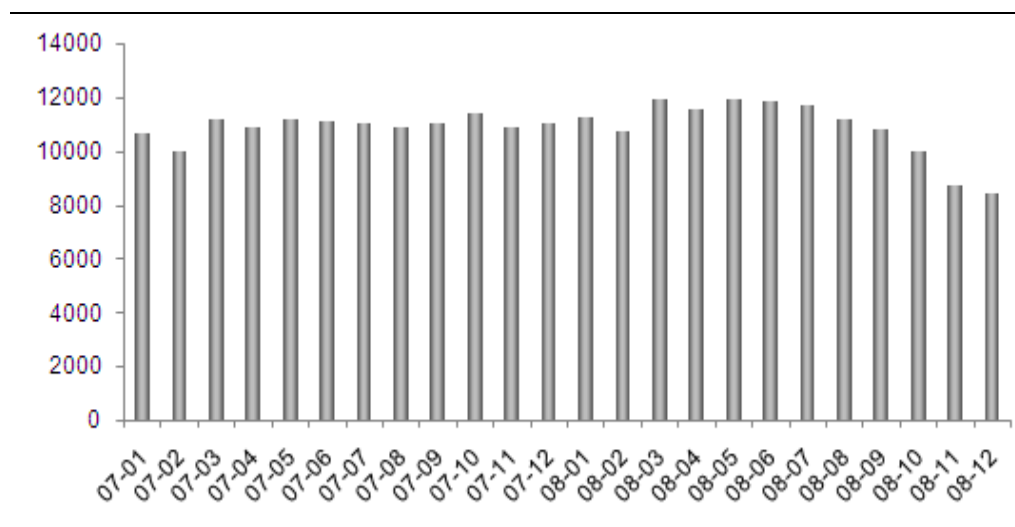
行业月报

一、12月钢铁行业生产情况

1、全球粗钢产量继续下滑

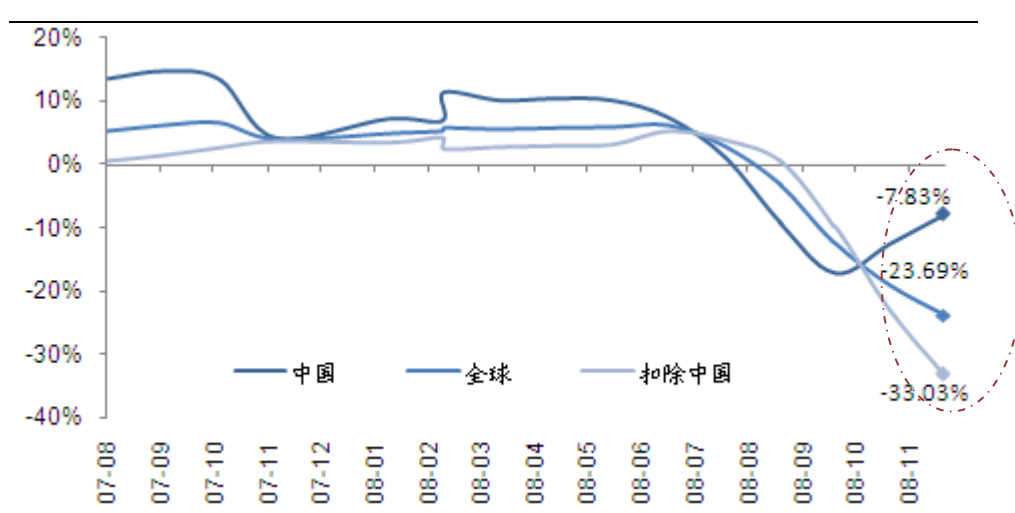
全球12月份粗钢产量8440.7万吨,同比下降23.69%;08年全年粗钢产量13.297亿吨,同比下降1.2%。

图 1: 全球钢铁月度产量 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel 渤海证券研究所

图 2: 全球粗钢产量增速比较



资料来源: Mysteel 渤海证券研究所

钢铁需求的锐减使得全球钢铁产能利用率明显下降，全球粗钢产量自 6 月份以来连续 7 个月下降，12 月粗钢产量距 5 月份的最高点减产幅度达到 29.37%。从 12 月的数据来看，伴随中国政府刺激政策的出台以及钢价的上涨，中国粗钢产量逆

市环比增长，12月份全球粗钢产量同比下降23.69%，但扣除中国后下降额度达到33.03%，因此中国粗钢产量的环比增长减缓了全球产量的下降趋势。

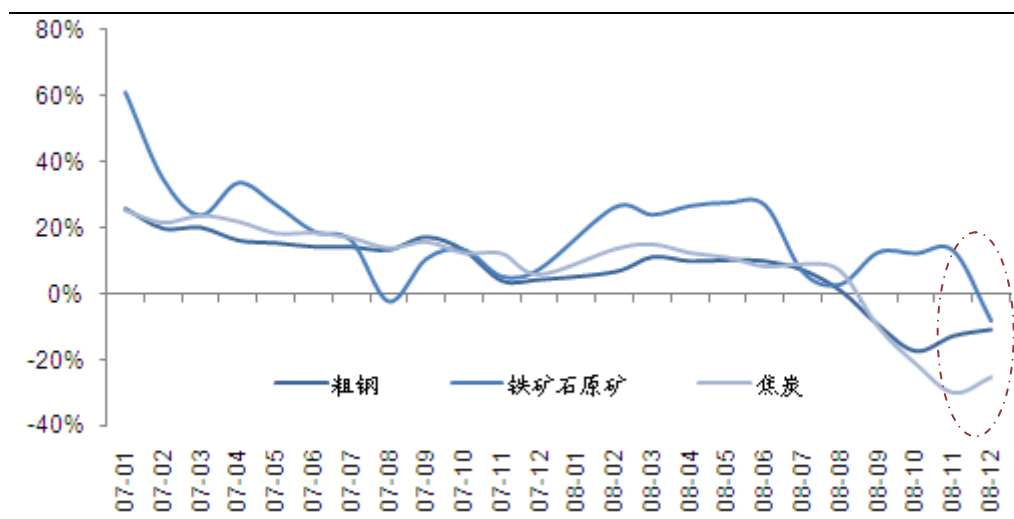
2、中国粗钢产量逆市环比增长

表 1：全国主要钢铁产品产量（单位：万吨）

	12月产量	1-12月累计	月环比增长	同比增长	累计增长
粗钢	3779.16	50048.8	7.40%	-10.50%	1.10%
生铁	3622.9	47067.41	8.10%	-9.40%	-0.20%
钢材	4881.62	58177.3	15.40%	-1.70%	3.60%
焦炭	2217.14	32359.26	9.47%	-25.00%	-0.40%
铁矿原矿量	6105.85	82401.11	-15.65%	-8.00%	20.70%
铁合金	116.48	1824.99	6.32%	-32.20%	3.90%

资料来源：中国钢铁工业协会 渤海证券研究所

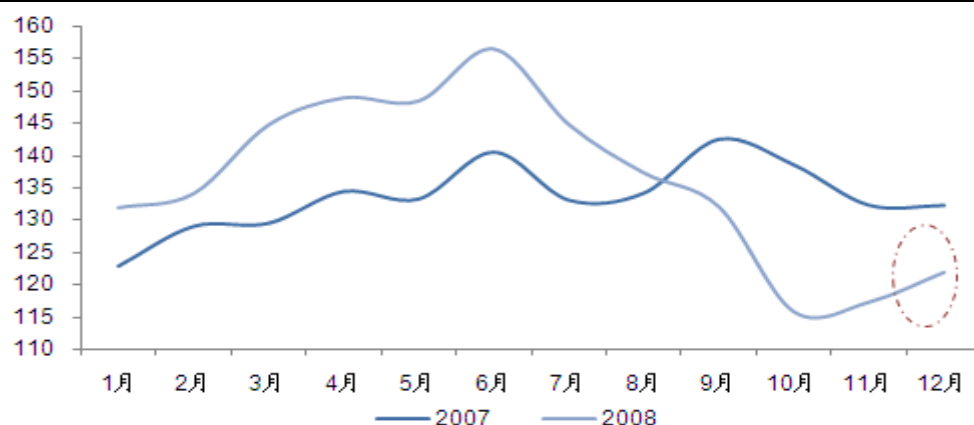
图 3：国内钢铁产量增速对比



资料来源：中国钢铁工业协会 渤海证券研究所

12月国内粗钢产量为3779.16万吨，同比下降10.5%，环比11月增长7.4%，日产量环比增长3.93%。08年全年粗钢产量5.0048亿吨，同比增长1.10%。

图 4: 国内粗钢日产量对比 (单位: 万吨)



资料来源: 中国钢铁工业协会 渤海证券研究所

继 11 月份日产量环比增加之后, 12 月延续增长态势, 距 10 月的最低点环比增长 5.27%。自 11 月中旬以来, 伴随减产引发的供给短缺以及政府刺激政策的陆续出台, 钢价一路上涨, 钢厂复产现象不断增多, 粗钢产量回升在所难免。

3、长材产量月环比增长 21.8%, 板带材仅增长 9.97%

钢材需求的减少, 使得产能过剩的板材深受冲击, 政府 4 万亿的刺激投资更多的着力于建筑用钢领域, 因此我们认为长材与板材在需求下滑时将出现分化, 长材将获得相对的优势。

表 2 2008 年 12 月主要钢材品种产量变化情况 (单位: 万吨)

	12 月产量	1-12 月累计	环比增长%	同比增长%	累计增长%
钢 材	4881.62	58177.3	15.40%	-1.7%	3.6%
铁道用材	52.07	441.15	14.04%	84.30%	26.7%
所占比重%	1.07%	0.76%			
长材	2425.9	26251.42	21.80%	4.54%	-0.48%
所占比重%	49.69%	45.12%			
板带材	1910.62	26096.37	9.97%	-10.94%	6.65%
所占比重%	39.14%	44.86%			
管材	420.6	4416.42	9.91%	6.52%	7.04%
所占比重%	8.62%	7.59%			

资料来源: 中国钢铁工业协会 渤海证券研究所

12 月钢材产量环比增长 15.4%, 其中长材环比增长 21.8%, 板带材仅增长 9.97%, 统计表明钢材的增长量 66.65% 来自于长材。自 10 月份起, 长材所占钢材的比重逐步上升, 相反板带材的比重呈逐步减少趋势。据此我们判断, 长材、板带材的比例并非一成不变, 钢厂会根据市场的需求及时调整自己的产品结构, 同时长材

的轧制技术门槛较低，生产板材的企业均可转产长材，长材产量的暴涨应引起重视。

图 5: 近月长材产量变化比较 (单位: 万吨)

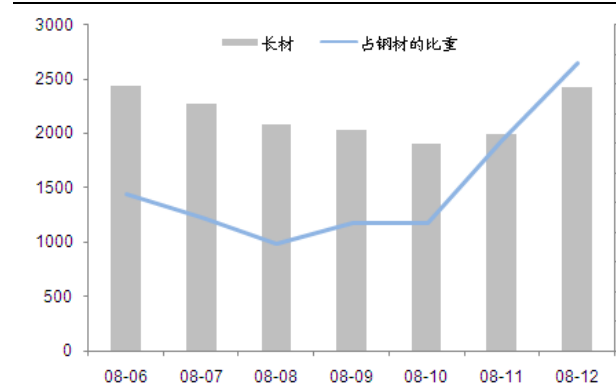
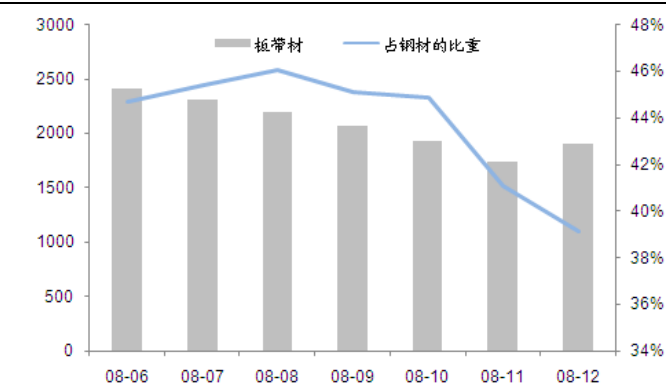


图 6: 近月板带材产量变化比较 (单位: 万吨)

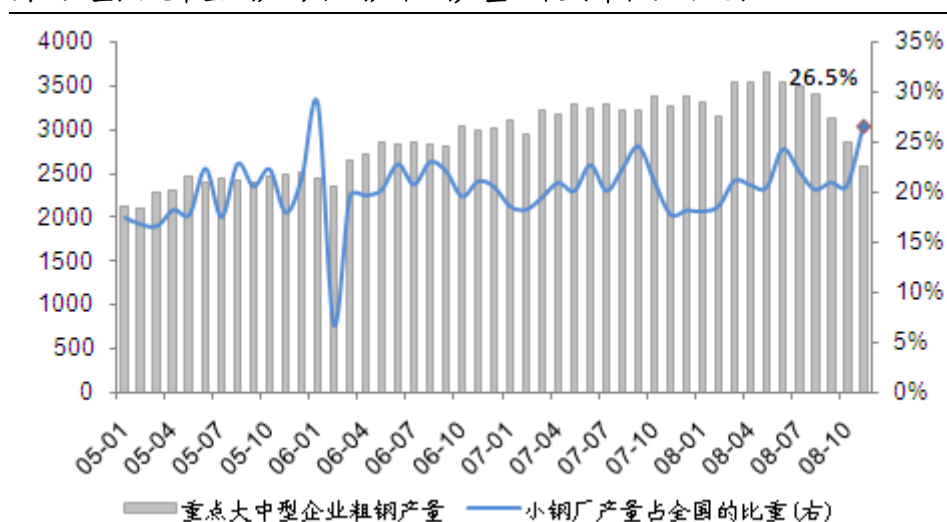


数据来源: 渤海证券研究所

4、粗钢产量的回升更多的来源于小钢厂的复产

粗钢产量的回升来源于钢厂的复产，据 11 月的数据表明，小钢厂产量所占全国的份额达到 26.5%，创三年来的最高，环比增长达到 28.78%。考虑到目前钢材产量的增长中大部分来源于长材，而长材恰恰是小钢厂的主打产品，因此我们认为，目前钢产量的回升更多的是来源于小钢厂的复产。

图 7: 重点大中型钢厂与小钢厂粗钢产量比较 (单位: 万吨)



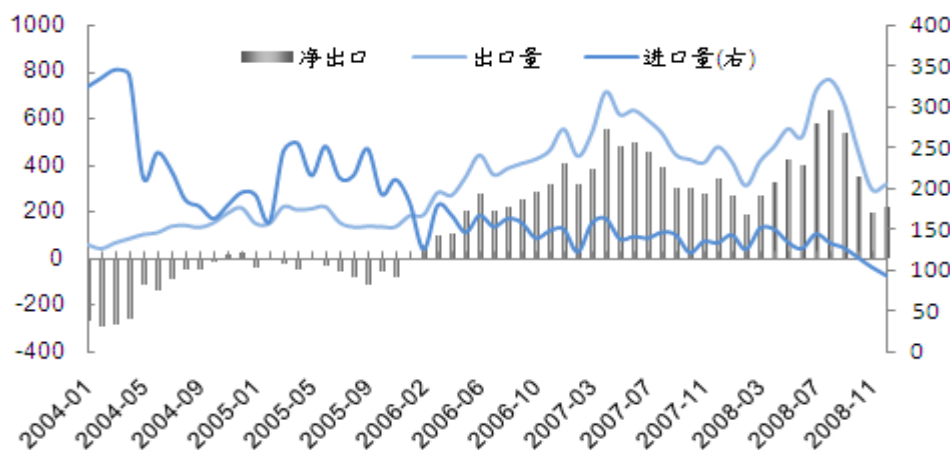
资料来源: 渤海证券研究所

伴随钢价连续 10 周的上涨，排除小钢厂的复产之外，大钢厂也正逐步恢复生产，这种现象在 12 月份已经显现，钢厂大面积的复产将大大增加供给压力，同时下游需求尚未完全恢复，钢价在不断的上涨中积蓄风险。

二、12月出口量低位运行

12月我国出口钢材 317 万吨，同比下降 33.73%、环比增长 7.46%；进口钢材 93 万吨，同比、环比分别下降 30.33%、9.7%；净出口 224 万吨，同比下降 35.05%、环比增长 16.67%。

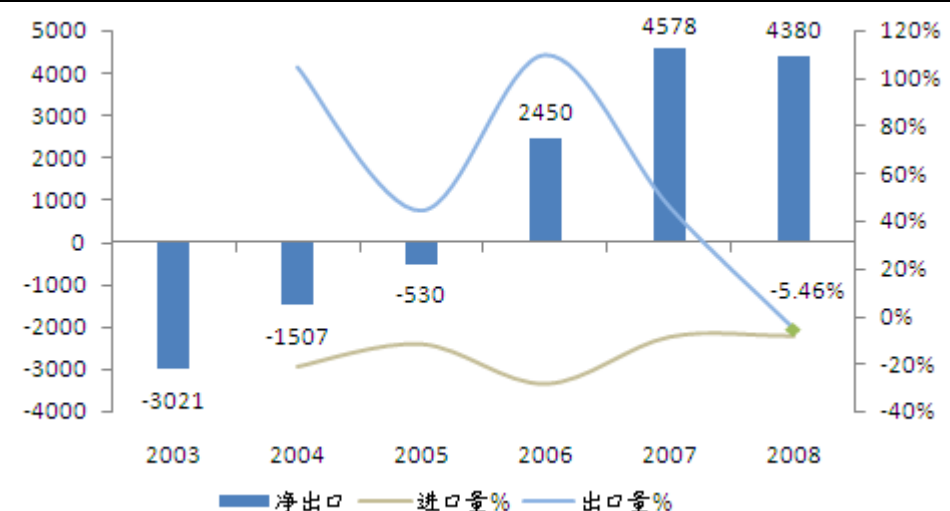
图 8：国内钢铁进出口数量分月统计（单位：万吨）



资料来源：渤海证券研究所

12 月出口量环比小幅增长，但仍处于低位。在全球旺盛需求的推动下，中国钢材出口量在 08 年 1-8 月份一路上涨，并在 8 月创出历史新高，但伴随全球经济的放缓，中国难以独善其身，钢材出口急剧萎缩，出口量连续 4 个月大幅降低。

图 9：国内净出口量与进口、出口增速比较（单位：万吨）



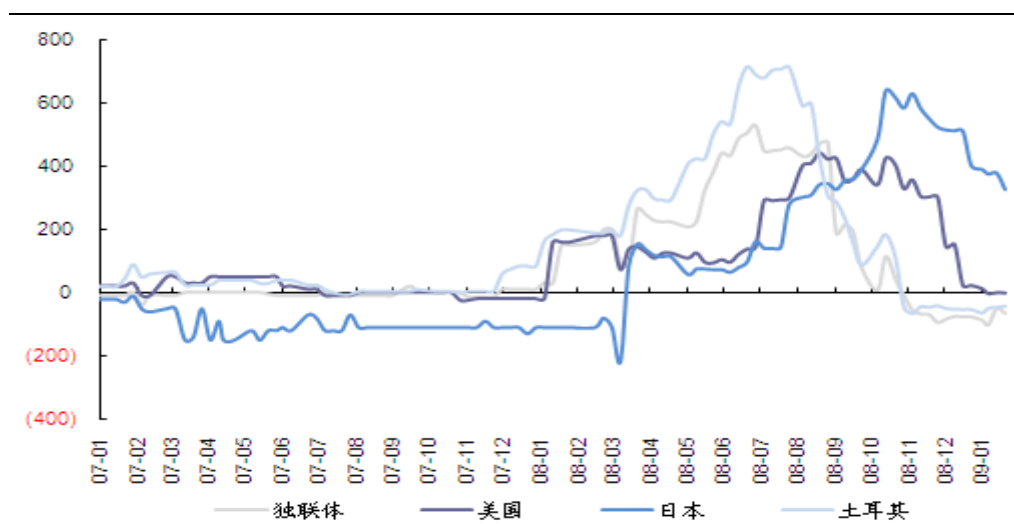
资料来源：渤海证券研究所

08 年全年钢材出口 5923 万吨，同比下降 5.46%，是 03 年以来的首次年度负增

长；进口钢材累计 1543 万吨，同比下降 8.6%；净出口钢材累计 4380 万吨，同比下降 4.33%。据我们测算，08 年净出口（折粗钢）4720 万吨，占 08 年粗钢产量的 9.4%，略低于 07 年 11.16%的比例。

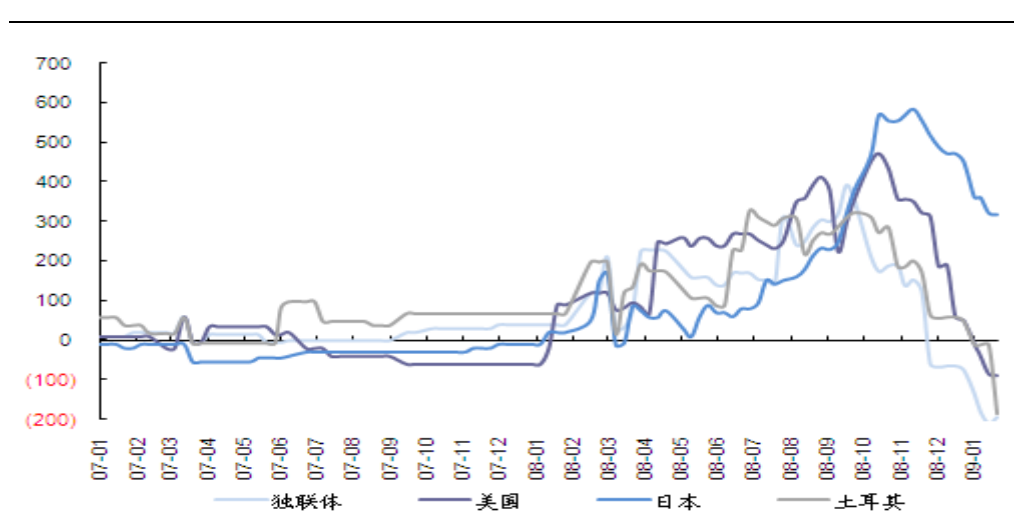
随着中国政府刺激政策的陆续出台，市场信心得到极大提振，伴随钢厂的减产使得社会库存下降明显，因此钢价自 11 月下旬以来企稳并大幅上涨。与此同时，国际钢价却一路下行，自 11 月中旬以来，国内钢价指数上涨 9.47%，国际钢价却下跌 17.6%，因此国际、国内价差逐步缩小，甚至出现中东、俄罗斯等国的钢价低于国内的现象。在需求尚未恢复以及价差进一步缩小的前提下，09 年一季度的出口形势不容乐观。

图 10：国外螺纹价格与国内价差变化情况



资料来源：Mysteel 渤海证券研究所

图 11：国外热卷价格与国内价差变化情况

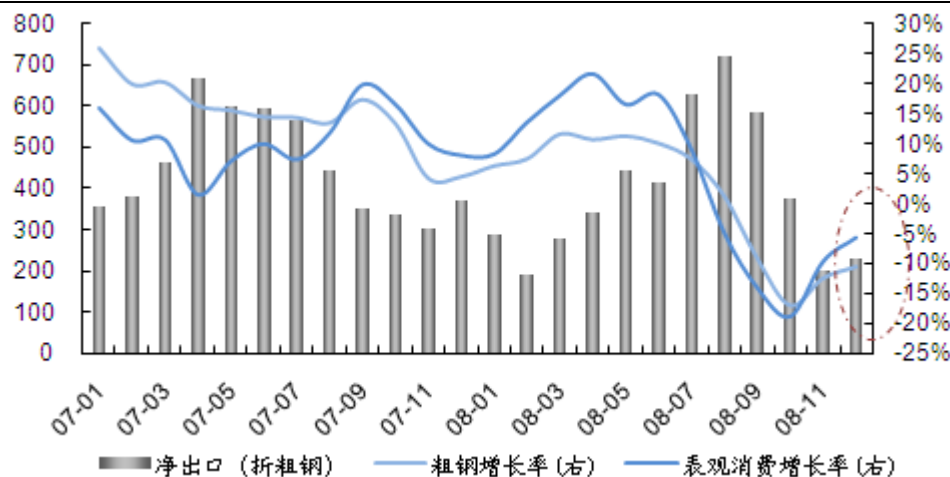


资料来源：Mysteel 渤海证券研究所

三、表观消费量增速回落趋势好转

政府大规模拉动内需政策的陆续出台，以及钢价 11 月中旬的企稳并上涨，使得市场信心得到提振，下游需求有所好转，12 月表观消费量同比下降 5.5%，增速大幅回落的趋势明显好转。

图 12：国内粗钢产销及净出口统计（单位：万吨）



资料来源：渤海证券研究所

四、钢厂库存、社会库存逐步恢复正常水平

1、钢厂库存压力有效缓解

据钢协公布的数据显示，71 家钢厂 11 月份存货为 4574.96 亿元，同比增长 40.87%，环比 9 月份的最高点下降 6.47%。其中产成品存货为 1174.08 亿元，同比增长 35.23%，环比 9 月份最高点下降 9.32%。

图 13：大中型钢厂库存分月比较（单位：亿元）

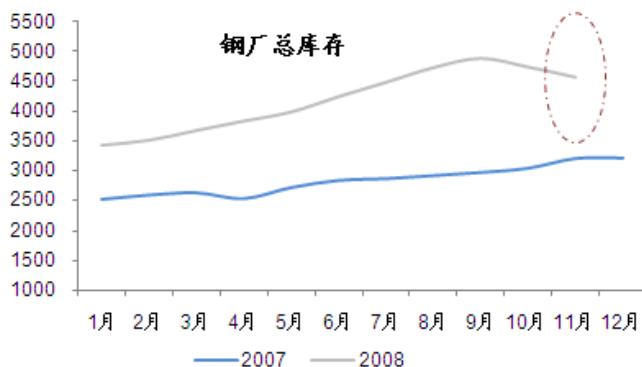
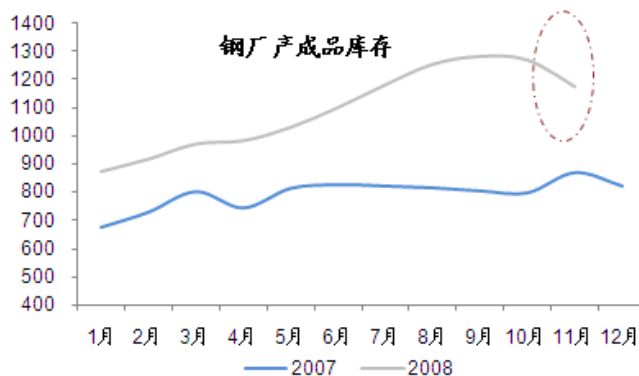


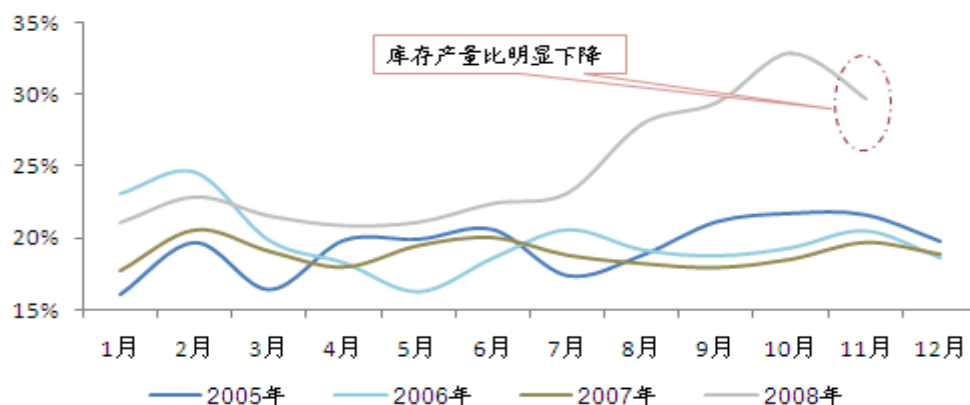
图 14：大中型钢厂库存分月比较（单位：亿元）



数据来源：Custeel 渤海证券研究所

71 家钢厂 11 月产成品库存为 768.74 万吨，同比增长 19.59%，环比 10 月份下降 17.96%，距 8 月份的最高点下降 19.02%。库存产量比为 29.73%，环比 10 月份下降 9.55%。据此我们判断，伴随减产以及大幅下调出厂价，钢厂产成品库存压力有效缓解，这与我们之前对于钢厂库存的判断基本相符。

图 15: 重点大中型钢铁企业产成品库存产量比



注: 库存产量比=期末库存/当期产量

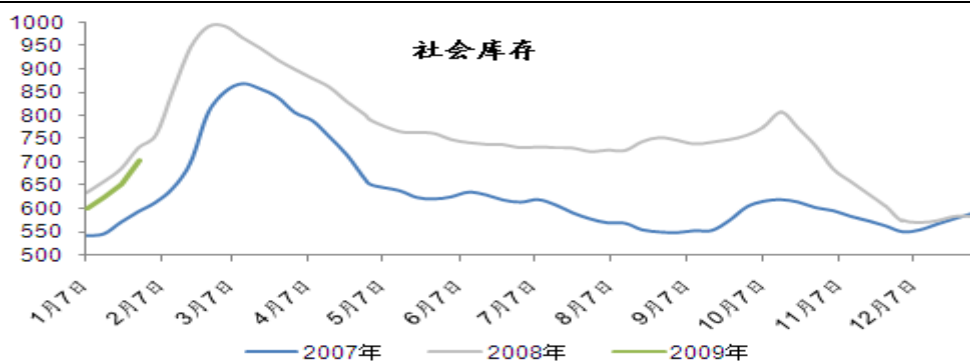
资料来源: 渤海证券研究所

伴随钢厂减产措施的实施以及目前趋稳的钢价，同时政府刺激投资的利好不断，对钢铁需求的拉动逐渐显现，钢铁上下游信心提振，钢厂库存将恢复正常水平。

2、社会库存有所增加，但处于正常水平

11、12月社会库存连续两个月大幅下降，12月底仅为580万吨。09年1月以来社会库存有所恢复，截至1月23日社会库存为703万吨，略低于08年同期的水平，因此目前的社会库存虽然上涨明显，但依然处于正常水平（对于库存的分析，需结合季节因素，1、2月份历来是库存高企的时点）。

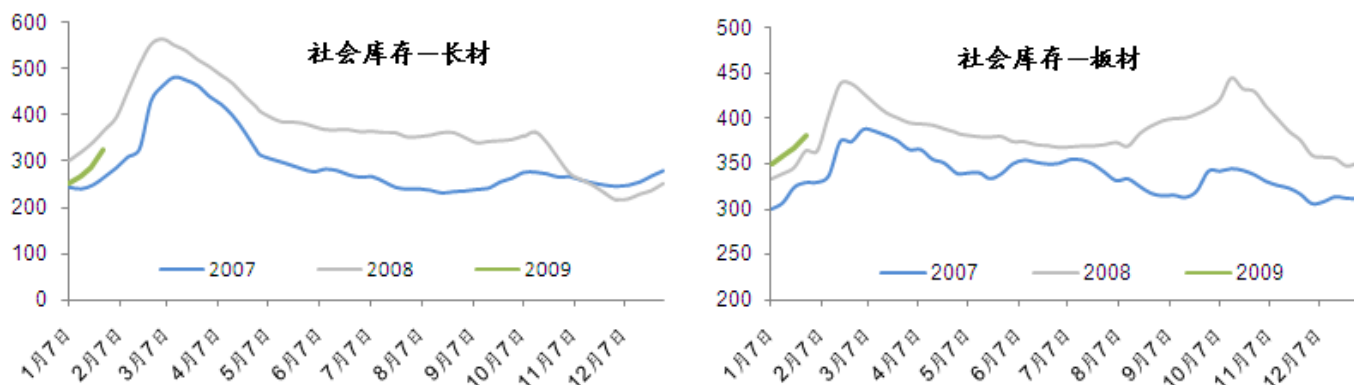
图 16: 社会库存变动情况比较（单位：万吨）



资料来源: Mysteel 渤海证券研究所

细分产品来看，经过几个月的消化，长材产品库存下降明显，截至 1 月 23 日，长材社会库存虽小幅上涨，但考虑到季节性因素，仍属于正常水平（略低于 08 年同期）。板带材的库存虽有一定程度的下降，但仍处于较高水平，压力不容忽视。

图 17：社会库存分品种变动比较（单位：万吨）



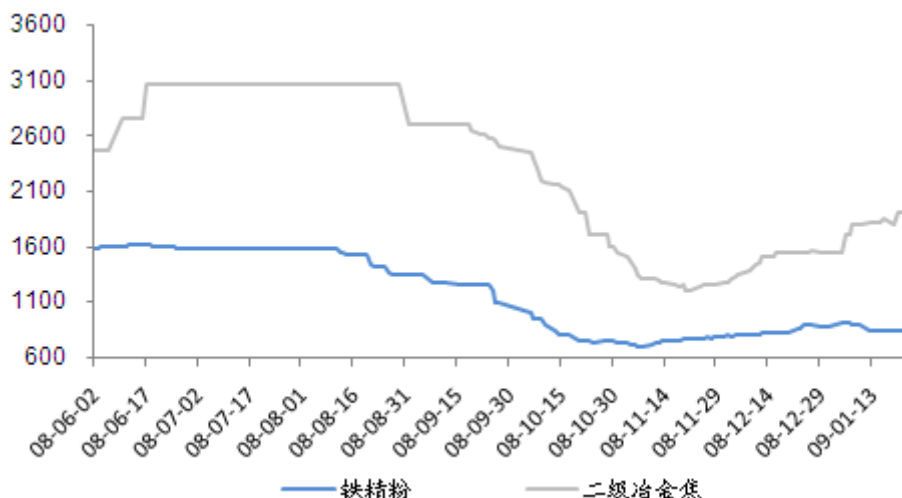
资料来源：Mysteel 渤海证券研究所

五、原料及钢材价格走势

1、钢厂复产，原料价格上涨

钢厂的复产，对于铁矿石、焦炭等原料产品的需求相应增加，相关产品的价格呈现上涨趋势，截至 1 月 23 日，铁精粉（唐山）、二级冶金焦（唐山）的价格分别为 850 元/吨、1900 元/吨，距前期的低点分别上涨 21.43%、58.33%。

图 18：铁精粉、焦炭近月价格比较（单位：元/吨）



资料来源：Custeel 渤海证券研究所

图 19: 海运费变动比较 (单位: 美元)

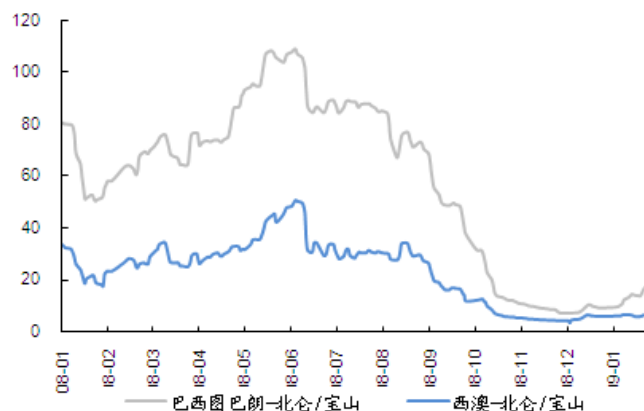
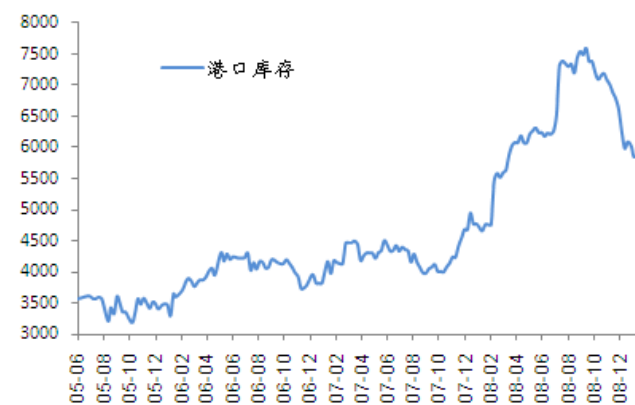


图 20: 铁矿石港口库存走势 (单位: 万吨)



数据来源: Custeel 渤海证券研究所

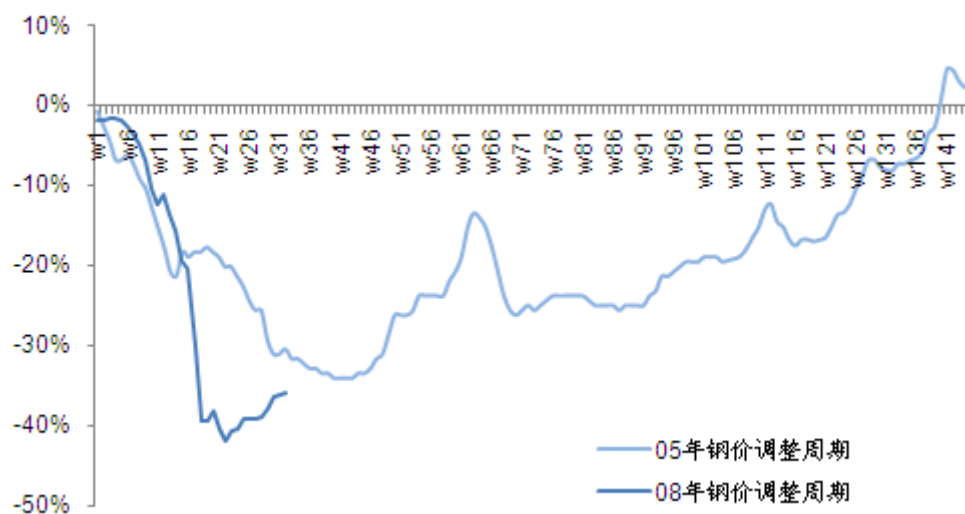
铁矿石目前依然存在严重的过剩, 港口积压的铁矿石虽然下降明显, 但依然处于高位, 后期铁矿石价格的涨势将会明显放缓。由于焦煤的稀缺使得焦炭资源短期出现短缺, 因此焦炭价格上涨幅度近 60%, 但后期仍有 100-200 元/吨的上涨空间。

2、钢厂大幅上调出厂价, 拉升钢价上涨

自 11 月中旬以来, 钢价连续 10 周上涨, 截至 1 月 23 日, 螺纹钢上涨幅度超过 14%、热卷上涨幅度更是达到 25%。钢价的上涨一方面得益于经销商补充库存的需要, 另一方面受益于国家利好政策的频频出台, 但 09 年以来的上涨更多的是钢厂大幅上调出厂价的驱动。

钢厂在 09 年 1 月前后, 纷纷上调出厂价以迎合市场的回暖, 大钢厂的减产使得资源较为紧缺, 几个月以来的亏损加剧了钢厂涨价的动力, 因此钢厂出厂价的上涨使得经销商囤货意愿更浓, 但下游需求并未如钢价上涨所昭示的那么乐观, 钢价在钢厂和经销商的不断拉涨中积蓄着风险, 但节后仍有一波冲高的行情。

图 21: 钢价调整周期对比 (以周为单位)

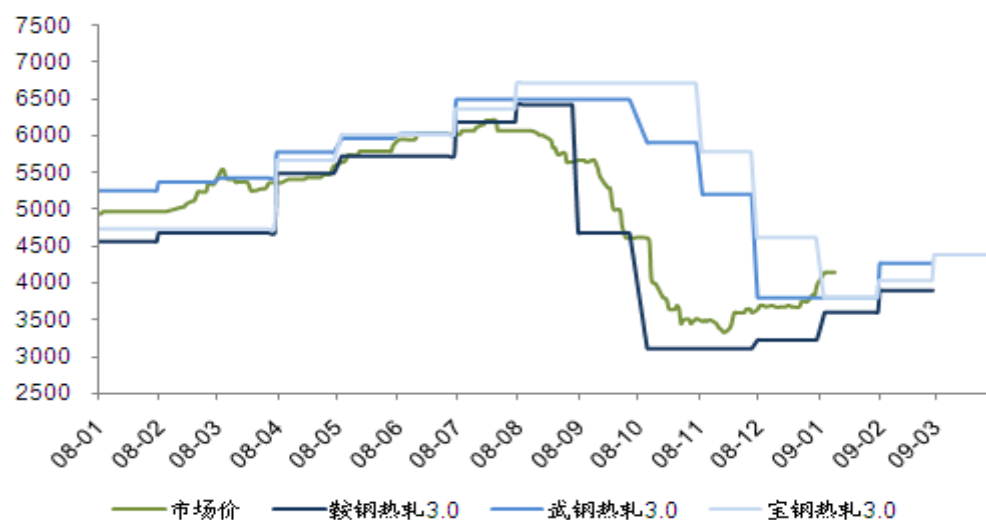


注: X轴为时间段(周) Y轴: 周钢价与调整初最高点相比的变动幅度

05年调整周期始于2005年3月25日; 08年调整周期始于2008年6月13日

资料来源: Mysteel 渤海证券研究所

图 22: 三大钢热轧 3.0 出厂价格对比 (单位: 元/吨)

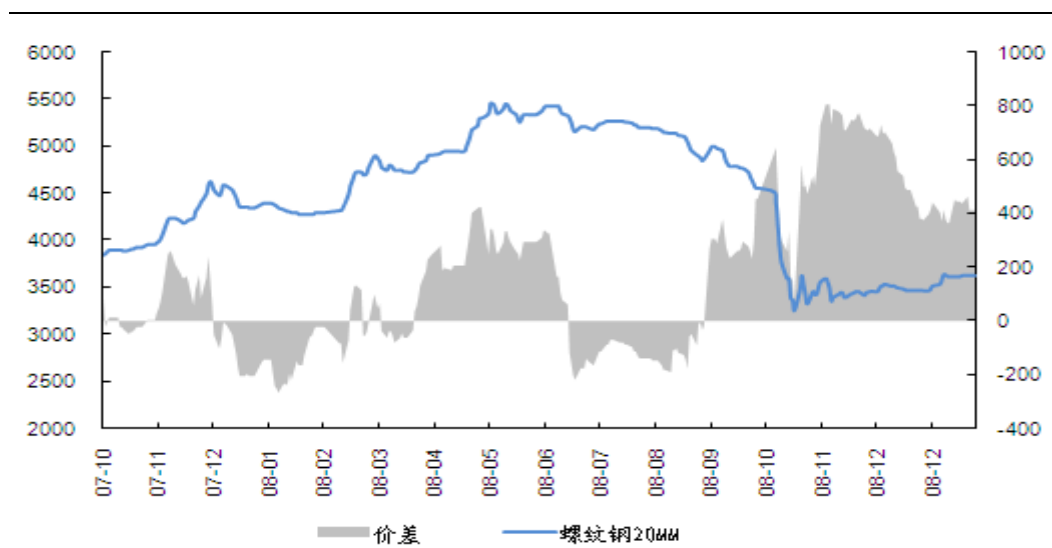


资料来源: 渤海证券研究所

六、子行业价格及价差走势

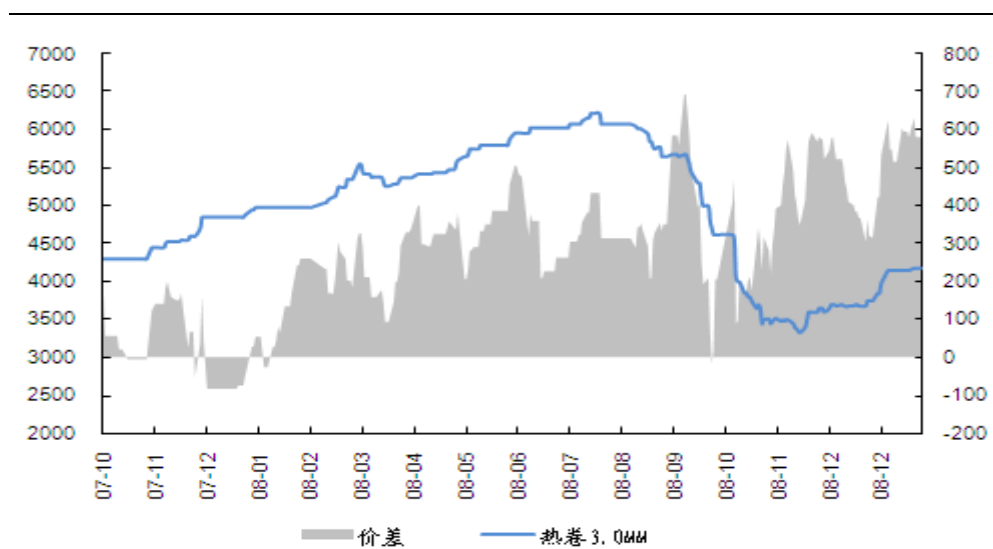
1月螺纹钢、热卷、冷轧等主要钢种受春节效应的影响, 价格趋稳并小幅波动。

图 23: 螺纹钢价格走势及价差比较 (单位: 元/吨)



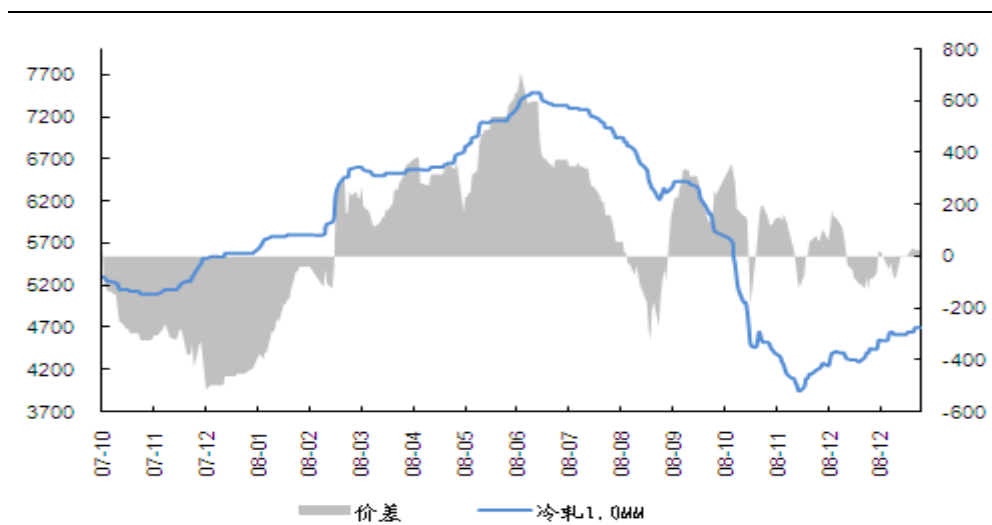
资料来源: Mysteel 渤海证券研究所

图 24: 热卷价格走势及价差比较 (单位: 元/吨)



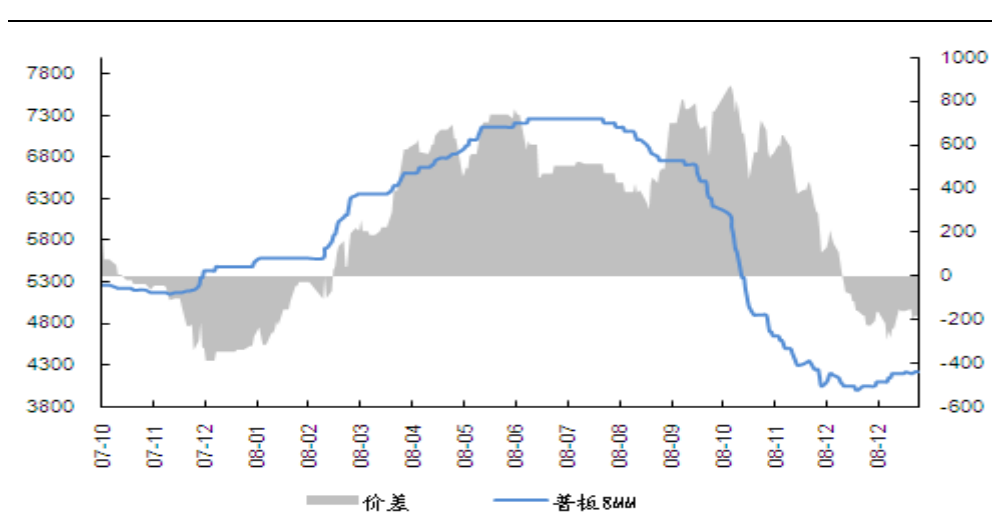
资料来源: Mysteel 渤海证券研究所

图 25: 冷轧价格走势及价差比较 (单位: 元/吨)



资料来源: Mysteel 渤海证券研究所

图 26: 普板价格走势及价差比较 (单位: 元/吨)



资料来源: Mysteel 渤海证券研究所

七、投资机会选择及公司推荐

1 月份, 多家钢铁企业发布业绩预报, 除个别企业外, 业绩下滑的程度均超过 50%, 甚至部分企业出现年度亏损, 钢价的暴跌以及高价库存是业绩同比下滑的主要原因。存货减值的计提将成为影响钢厂业绩的关键因素, 而计提的幅度存在一定的不确定性, 钢厂业绩下滑符合市场预期, 但下滑的程度超出市场预期。

伴随钢价的上涨以及钢铁振兴规划的出台, 钢厂最困难的时期将要过去, 市场将迎来预期改变的阶段性机会, 我们看好产品优势明显的龙头企业武钢、看好产品结构顺应市场的新兴铸管、看好整合预期明显的唐钢股份。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	机械行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	农林牧渔行业研究 周军 +86 22 2845 1802	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 房振明 +86 22 8837 0816
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 0826	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn