

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业月度报告

唯真实需求是瞻

2009 年 02 月 05 日

聂秀欣 钢铁行业高级研究员

86-10-59734912

niexx@pasc.com.cn

- 生产**：2008 年，全球生产粗钢 13.04 亿吨，同比下滑 0.9%，其中，中国粗钢产量 4.99 亿吨，同比增长 2.43%，其他主要产钢国 08 年产量均出现下滑。月度数据显示，中国钢厂的减产节奏快于全球，国内小钢厂产量调整节奏快于大钢厂。
- 需求**：2008 年我国粗钢表观消费量 4.52 亿吨，同比增长 4.56%，全球除中国外的粗钢表观消费量 08 年为 8.53 亿吨，同比下滑 3.46%。中国钢材的出口大幅减少是世界粗钢消费大幅下滑的主要原因，08 年我国出口钢材 5925 万吨，同比下滑 5.4%，进口钢材 1540 万吨，同比下滑 8.7%。
- 钢价**：2008 年，我国钢材平均价格较 07 年上涨 20%左右，其中，线材和螺纹钢表现最好，上涨幅度分别为 31.0%、28.4%，中厚板、冷轧、热轧板涨幅分别为 21.8%、20.2%、18.0%。国际钢价指数 08 年同比上涨 40.6%，7 月国际钢价指数达最高点 293.4，到 12 月跌幅高达 47.1%，09 年 1 月份，亚洲钢价指数已经企稳回升，其他地区钢价指数仍在下跌中。
- 盈利**：2008 年，我国重点钢铁企业利润下滑 41.2%，12 月销售利润率-17.4%，是全年的盈利最低点。存货跌价准备计提之后，行业盈利最差的时期已经过去，库存不再是影响行业盈利的最大的绊脚石，而下游需求的复苏将是决定钢价及盈利的最主要的因素。
- 未来**：买方市场背景下，影响我国行业景气变化的因素有二：一是经销商对未来的预期，二是下游的真实需求。目前，经销商的心态逐步转为乐观，这一点也是我国和其他国家钢铁景气调整步伐不一致的主要原因，未来，下游真实需求将决定行业走势。目前，国内钢铁生产开始恢复正常，钢价持续反弹，随着钢铁产业调整振兴规划的细则出台并逐步落实，4 万亿投资的见效，市场有望迎来预期转好的阶段性的反弹机会，建议关注武钢股份、新兴铸管等业绩更为确定的公司。

股票名称	股票代码	股票价格（元）	EPS（元/股）			PE（倍）			评级
		20090205	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	
宝钢股份	600019	5.76	0.73	0.45	0.40	7.89	12.80	14.40	推荐
武钢股份	600005	6.67	0.83	0.70	0.65	7.94	9.53	10.26	推荐
鞍钢股份	000898	8.81	1.04	0.47	0.45	7.94	18.74	19.58	推荐
新兴铸管	000778	7.19	0.50	0.43	0.44	14.38	16.72	16.34	推荐
华菱钢铁	000932	6.06	0.59	0.40	0.35	12.72	15.15	17.31	推荐

正文目录

一、生产：全球减产、中国增产.....	3
二、消费：金融危机影响全球钢材需求.....	4
三、价格：暴涨暴跌后亚洲率先企稳.....	7
四、盈利：最差的时候已经过去.....	8
五、未来：唯真实需求是瞻.....	10

图表目录

图表 1 我国和全球粗钢年度产量及增速比较	3
图表 2 我国和全球粗钢月度减产幅度（较 08 年 6 月）	3
图表 3 我国不同类型钢厂减产幅度变化	4
图表 4 我国粗钢表观消费年度增长率	4
图表 5 中国和全球粗钢表观消费增长比较	5
图表 6 我国进出口钢材年度数量及增速	5
图表 7 国外钢材市场和我国的价差	6
图表 8 钢材分国别出口变化	6
图表 9 钢材分品种出口变化	7
图表 10 不同品种钢材年度平均价格及涨幅	7
图表 11 MYSPIC 钢价指数月度变化.....	8
图表 12 全球分地区钢价指数月度变化.....	8
图表 13 重点钢厂盈利调整幅度超过小钢厂	9
图表 14 推算的螺纹钢和冷轧板吨钢毛利变化	9
图表 15 重点钢铁企业销售利润率直线下滑	9
图表 16 钢铁行业 PMI 指数	10
图表 17 钢材社会库存数量变化情况	11
图表 18 工业增加值增速变化情况	11
图表 19 全国发电量月度增长率	11
图表 20 钢铁板块市净率及相应的盈利能力	12
图表 21 重点关注钢铁公司的盈利预测及估值比较	12

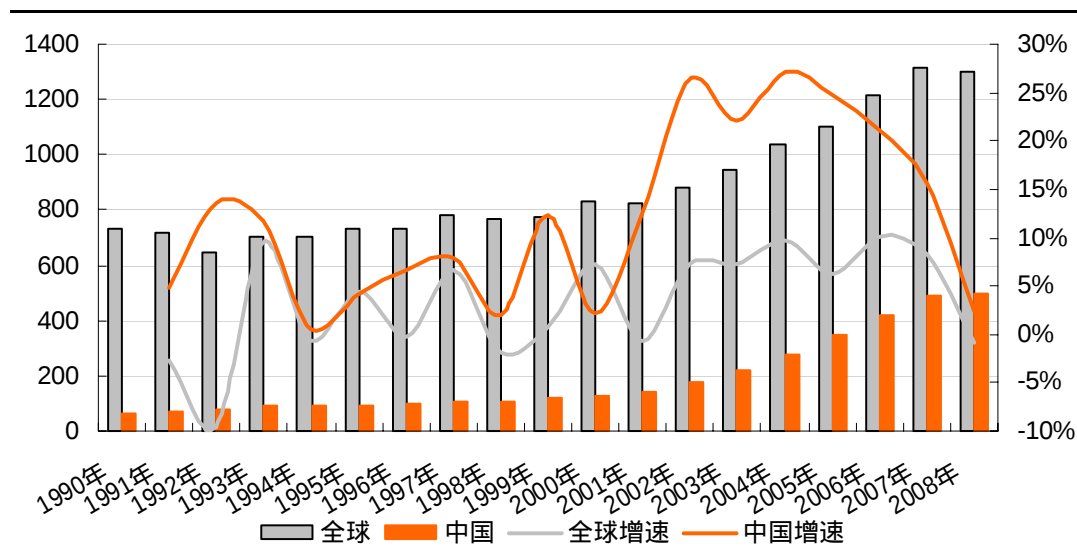
一、 生产：全球减产、中国增产

2008 年，全球生产粗钢 13.04 亿吨，同比下滑 0.9%，其中，中国粗钢产量 4.99 亿吨，同比增长 2.43%，其他主要产钢国 08 年产量均出现下滑。截至 08 年底，中国粗钢产量占全球的比例提升到 38.3%，较 07 年末提升 1.3 个百分点，占比增长速度较前几年明显放缓。

从中国和世界粗钢产量数据月度比较可以发现，中国钢厂的减产节奏快于全球，08 年 6 月是年内的产量高点，下半年，全球粗钢产量持续减产，12 月份是年内产量最低月份，当月减产 31.5%，而中国钢厂 10 月份减产幅度最高达 26%后，部分钢企逐步复产，08 年 12 月份，日均产量 125.9，环比反弹 7.3%。

从国内大钢厂和小钢厂产量比较可以看出，在市场大幅波动过程中，相对于重点钢厂，小钢厂的减产和复产更为灵活。

图表 1 我国和全球粗钢年度产量及增速比较 单位：百万吨



资料来源：平安证券

图表 2 我国和全球粗钢月度减产幅度（较 08 年 6 月） 单位：%

	全球减产幅度	中国减产幅度
2008 年 7 月	-5.3%	-7.5%
2008 年 8 月	-8.6%	-12.2%
2008 年 9 月	-9.4%	-15.6%
2008 年 10 月	-19.4%	-26.0%
2008 年 11 月	-26.3%	-25.0%
2008 年 12 月	-31.5%	-19.5%

资料来源：平安证券、IISI

图表 3 我国不同类型钢厂减产幅度变化 单位：%

减产幅度	重点钢厂	中小钢厂
2008 年 7 月	1.60%	15.80%
2008 年 8 月	7.50%	26.90%
2008 年 9 月	11.90%	27.20%
2008 年 10 月	22.40%	37.30%
2008 年 11 月	27.20%	18.20%

资料来源：平安证券

二、消费：金融危机影响全球钢材需求

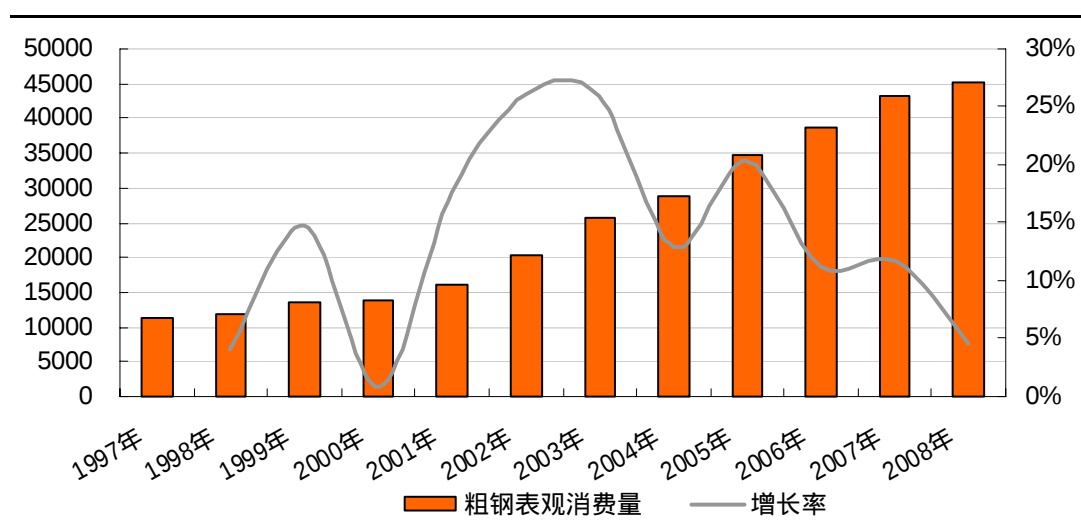
2008 年我国粗钢表观消费量 4.52 亿吨，同比增长 4.56%，增速较 07 年下滑 7.15%。全球除中国外的粗钢表观消费量 08 年为 8.53 亿吨，结束了多年来的正增长态势，同比下滑 3.46%。

月度数据来看，下半年国内粗钢表观消费增速迅速下滑，8 月份开始负增长，11 月份开始，增速有所回升，12 月份粗钢表观消费增速下滑幅度为-1.4%。全球除中国外的粗钢消费自 08 年 9 月份开始负增长，到 12 月份，增速下滑至-35.01%。

中国钢材的出口大幅减少是世界粗钢消费如此大程度下滑的主要原因，08 年全年，我国出口钢材 5925 万吨，同比下滑 5.4%，是 2000 年以来的首次下滑，国内外钢厂价差已经不足以成为钢厂出口的原因，金融危机引起的全球经济增长下滑导致国外钢铁需求大幅下滑。08 年，我国进口钢材 1540 万吨，同比下滑 8.7%，延续了 04 年以来的进口持续下滑态势。

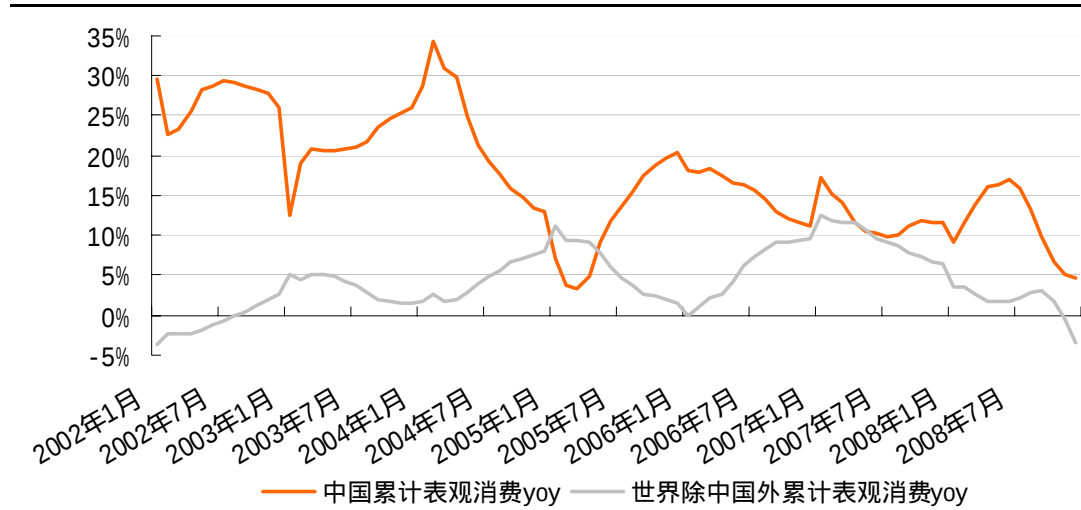
从出口产品结构来看，线棒材和角型材 08 年出口量大幅下滑，年底出口量骤减。分国别看，韩国仍然是我国第一大钢材出口国，我国向韩国、美国、阿联酋、沙特阿拉伯等国的钢材出口增长超过 20%，而向西班牙、印度、伊朗等国的出口量大幅下滑。

图表 4 我国粗钢表观消费年度增长率 单位：万吨、%



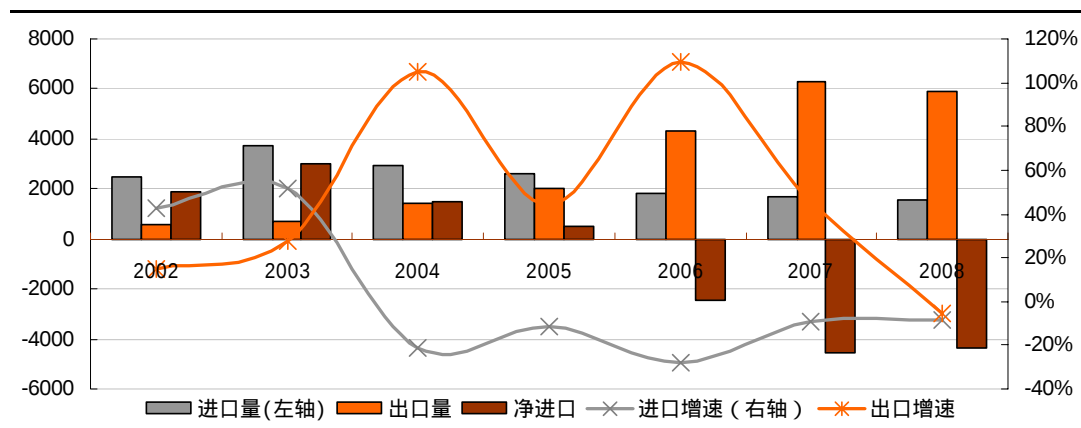
资料来源：平安证券

图表 5 中国和全球粗钢表观消费增长比较 单位：%



资料来源：平安证券

图表 6 我国进出口钢材年度数量及增速 单位：万吨、%



资料来源：平安证券

图表 7 国外钢材市场和我国的价差 单位：美元/吨

时间	品种	美国进口	德国	欧盟	韩国	日本
2008 年 1 月末	热轧	55	56	56	-10	10
	冷轧	30	33	23	-102	-47
2008 年 2 月末	热轧	21	28	8	6	24
	冷轧	-65	-75	-85	-125	-112
2008 年 3 月末	热轧	171	170	171	-36	171
	冷轧	74	100	82	-189	26
2008 年 4 月末	热轧	400	151	273	-67	219
	冷轧	300	79	183	-123	102
2008 年 5 月末	热轧	361	198	258	-42	167
	冷轧	280	57	167	-176	5
2008 年 6 月末	热轧	387	280	300	-56	187
	冷轧	265	162	182	-186	28
2008 年 7 月末	热轧	354	314	334	98	155
	冷轧	290	280	290	73	58
2008 年 8 月末	热轧	414	344	384	120	234
	冷轧	382	302	372	123	179
2008 年 9 月末	热轧	361	435	505	196	385
	冷轧	273	318	408	99	255
2008 年 10 月末	热轧	358	415	418	244	557
	冷轧	332	337	387	159	514
2008 年 11 月末	热轧	315	166	156	169	520
	冷轧	354	179	199	173	544
2008 年 12 月末	热轧	36	36	-24	119	439
	冷轧	24	-6	-6	63	428
2009 年 1 月末	热轧	-89	-22	-43	41	319
	冷轧	-50	-45	-29	10	365

资料来源：平安证券

图表 8 钢材分国别出口变化 单位：万吨、%

国别	08 年 12 月	08 年累计	月度环比增长	月度同比增长	全年增长
合计	316.8	5917.7	7.6%	-33.8%	-5.5%
韩国	58.8	1394.5	12.0%	-45.2%	20.2%
美国	48.4	501.6	-2.7%	170.1%	21.0%
越南	7.7	274.3	69.9%	-85.6%	-18.6%
意大利	6.3	265.5	-27.2%	-68.7%	-19.8%
阿联酋	5.2	262.2	-48.8%	-31.0%	33.6%
印度	17.1	195.1	31.6%	-18.5%	-31.9%
比利时	11.9	188.0	97.5%	-36.2%	-26.8%
新加坡	7.7	181.9	16.2%	-63.0%	-15.9%
香港	5.2	161.8	0.7%	-75.8%	-23.7%
泰国	7.1	156.2	15.3%	-55.9%	11.8%
沙特阿拉伯	6.1	153.1	9.3%	-40.2%	29.9%
台湾省	4.8	146.5	81.8%	-68.3%	-13.5%
西班牙	4.1	117.3	22.7%	-73.7%	-50.3%
印度尼西亚	3.7	109.6	-19.5%	-55.4%	-6.6%

资料来源：平安证券

图表 9 钢材分品种出口变化 单位：万吨、%

产品名称	2008 年 12 月	2008 年累计	月度环比增长	月度同比增长	全年增长
一、 钢材	316.8	5918.3	7.6%	-33.8%	-5.5%
1 棒线材	28.6	1262.2	-7.5%	-70.7%	-22.3%
2 角型材	7.6	356.1	4.4%	-78.7%	-35.4%
3 板材	139.9	2879.3	12.5%	-42.7%	1.7%
4 管材	114.3	1063.7	8.2%	50.0%	13.9%
5 铁道用材	6.0	54.5	8.0%	358.1%	38.3%
6、其他钢材	20.4	302.4	-1.4%	-13.0%	6.7%

资料来源：平安证券

三、 价格：暴涨暴跌后亚洲率先企稳

2008 年，我国钢材价格平均价格较 07 年上涨 20%左右，其中，线材和螺纹钢表现最好，上涨幅度分别为 31.0%、28.4%，中厚板、冷轧、热轧板涨幅分别为 21.8%、20.2%、18.0%。全年钢价的表现用“暴涨暴跌”来形容最合适不过，年初至 5 月份，钢价单边上涨，涨幅近 30%，下半年，国内外需求的大幅下滑打破了供需平衡，钢价直线回落，至 11 月钢价跌至最低，较高点下跌 40%，12 月、09 年 1 月，钢价小幅回升，目前长材价格略高于 07 年均价，板材略低于 07 年均价。

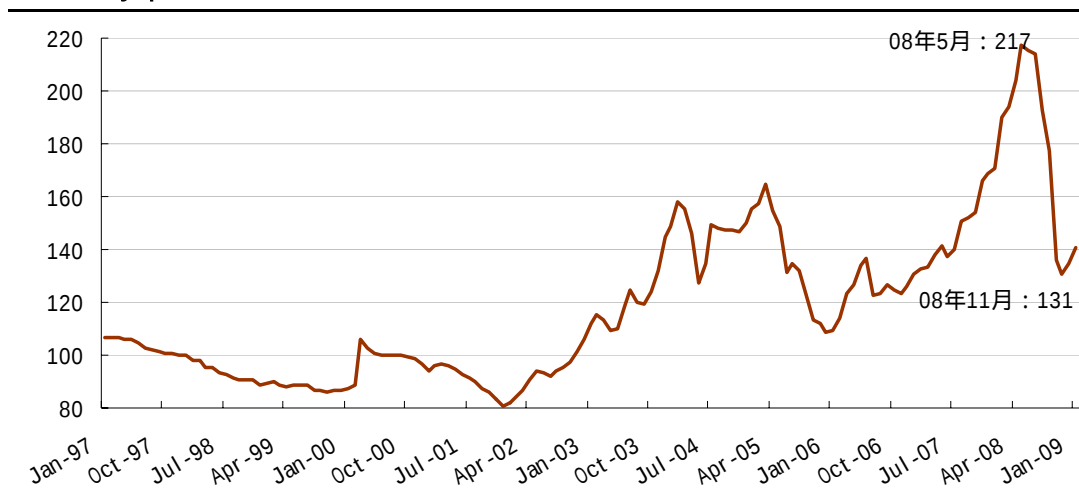
全球范围来看，国际钢价指数 08 年同比上涨 40.6%，分月份来看，7 月国际钢价指数达最高点 293.4，下半年持续下跌，到 12 月跌幅高达 47.1%。分地区来看，亚洲钢价指数在中国钢价暴跌的带领下，跌幅最大，而 09 年 1 月份，亚洲钢价指数已经企稳回升，其他地区钢价指数仍在下跌中。

图表 10 不同品种钢材年度平均价格及涨幅 单位：元/吨

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
冷轧薄板	4630	5911	5947	4901	5044	6065
+/-%		28%	1%	-18%	2.9%	20.2%
热轧薄板	3,960	4706	4221	3938	4309	5085
+/-%		19%	-10%	-7%	9.4%	18.0%
中厚板	3888	4947	4495	3988	4887	5955
+/-%		27%	-9%	-11%	22.6%	21.8%
螺纹钢	3040	3550	3305	3052	3722	4778
+/-%		17%	-7%	-8%	22.0%	28.4%
线材	2932	3561	3328	3141	3654	4779
+/-%		21%	-7%	-6%	16%	31%

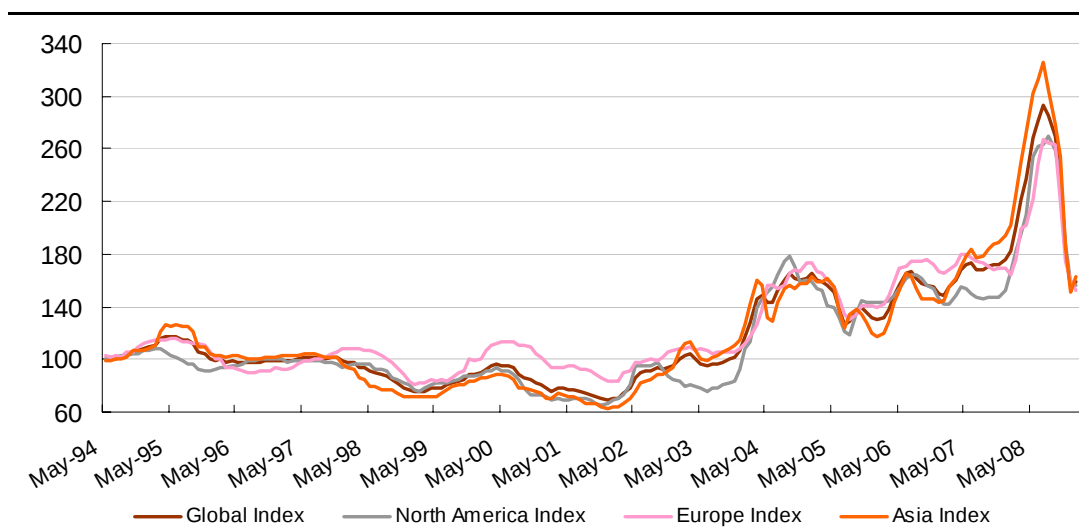
资料来源：平安证券

图表 2 myspic 钢价指数月度变化



资料来源：mysteel、平安证券

图表 12 全球分地区钢价指数月度变化



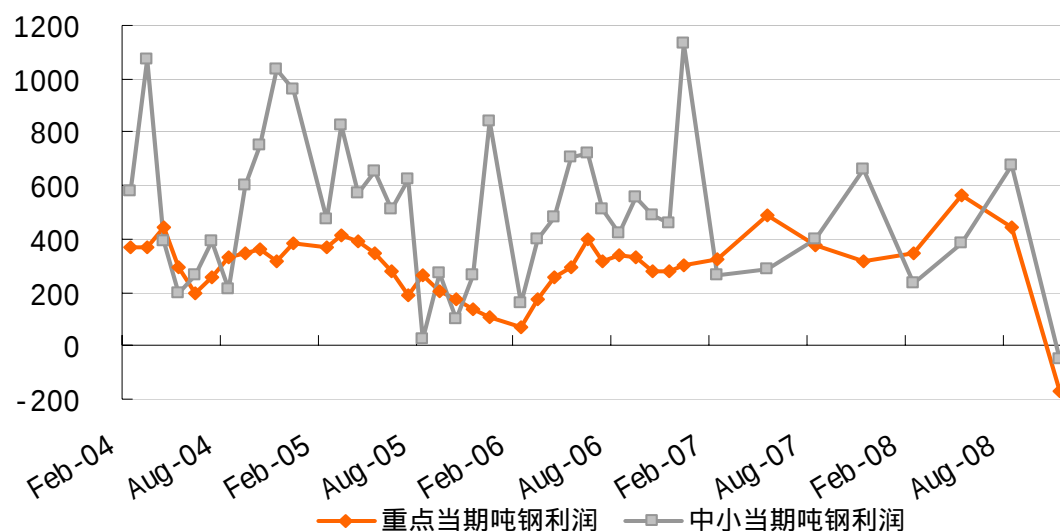
资料来源：平安证券

四、 盈利：最差的时候已经过去

08 年下半年的调整导致钢铁行业自 10 月份开始持续亏损，1~11 月，全行业收入增长 34.5%，而利润总额下滑 14.8%。重点钢铁企业在囤积高价原材料的情况下，损失更为惨重，2008 年全年，重点钢铁企业利润下滑 41.2%，部分上市公司业绩下滑 50%以上，甚至亏损，12 月份销售利润率-17.4%，是全年的最低点。

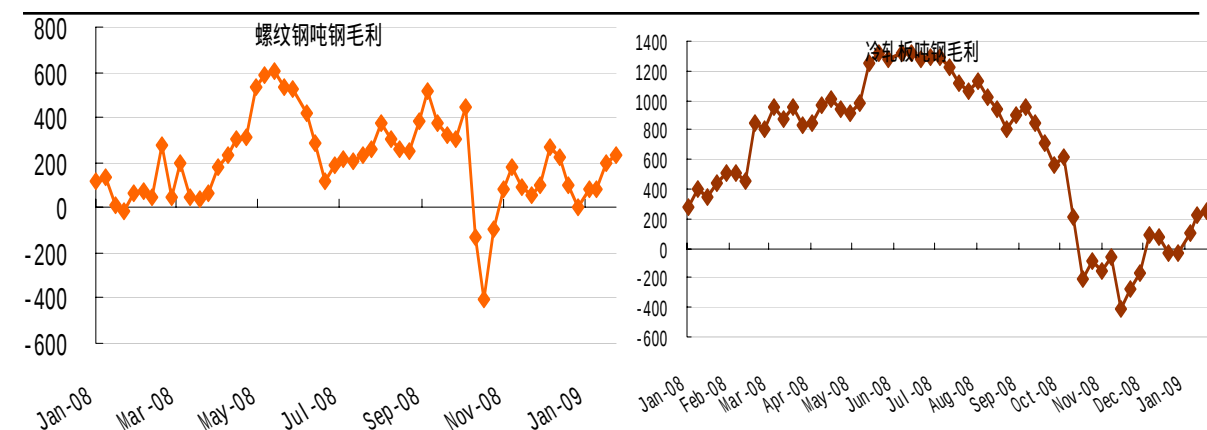
我们根据原材料和钢价的变化测算吨钢毛利的变化，对于购买现货原材料的钢企来说，08 年 10 月、11 月是盈利的低点，12 月已经有所回升，然而 12 月份行业盈利继续创下亏损额新高，主要原因就在于高价的铁矿石、焦煤等原材料在 08 年底计提存货跌价准备。跌价准备计提之后，行业盈利最差的四季度已经过去，库存不再是影响行业盈利的最大的绊脚石，而下游需求的复苏将是决定钢价及盈利的最主要的因素。

图表 13 重点钢厂盈利调整幅度超过小钢厂 单位：元/吨



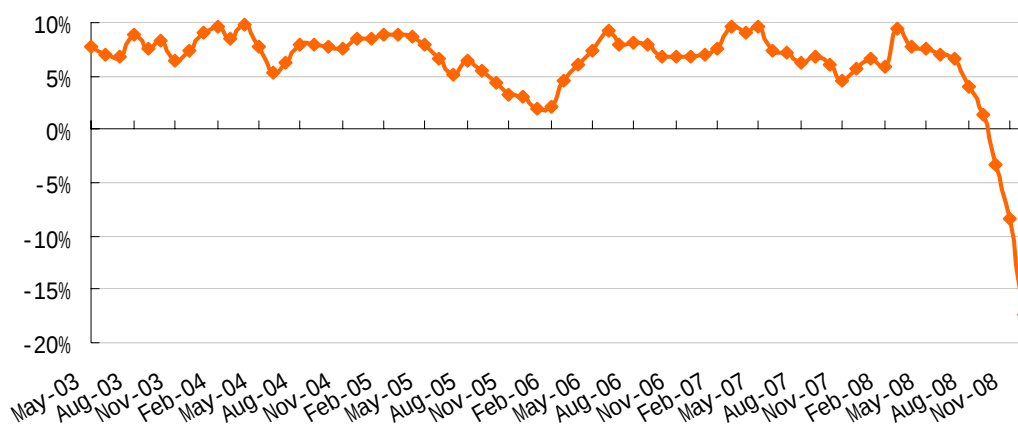
资料来源：路透

图表 3 推算的螺纹钢和冷轧板吨钢毛利变化 单位：元/吨



资料来源：平安证券

图表 15 重点钢铁企业销售利润率直线下滑 单位：%



资料来源：mysteel，平安证券

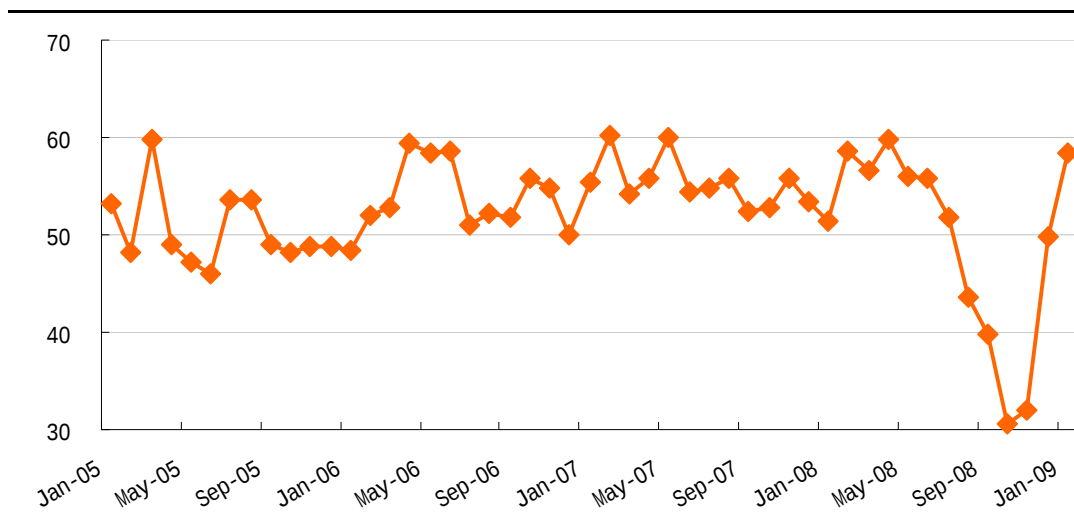
五、 未来：唯真实需求是瞻

从以上的分析可以看出，在这轮钢铁行业调整过程中，受金融危机影响相对较小和滞后的中国，在钢铁行业方面，无论是产量、消费还是价格，调整的节奏都比国际市场更快、幅度更深，其原因显然是用金融危机引发的经济危机无法解释的，通过比较国内外市场的运行模式，我们认为，造成国内外钢铁行业调整步伐不一致的主要原因，是我国钢铁原材料采购和钢材销售的中间商的存在。中间商的蓄水池作用放大了市场和价格的波动幅度，并且迅速修正。而国外的市场，可以更大程度上反映为实际消费情况。

在买方市场背景下，影响我国行业景气变化的因素有二：一是经销商对未来的预期，二是下游的真实需求。目前国内钢铁市场的转暖主要得益于中间商对未来的看好，在一系列政策刺激的利好作用下，钢材经销商的心态逐步转为乐观，这一点可以从社会库存的回升中看出来，热轧库存已经较最低点增加了 14.5%，冷轧增加 7.6%，中板增加 6.3%，建材社会库存增加的更为严重，螺纹钢增加 54%，线材增加了 44.2%。然而，从更长的时间来看，真实需求才是能够带动市场走强的根本原因。09 年 1 月份，黑色金属 PMI 已经反弹至景气线之上，至 58.4，回暖迹象明显。从工业增加值增速及发电量增速的月度数据来看，12 月份，工业增长和发电增速均小幅回升，但没有明显的反转迹象，09 年 1 月份，制造业 PMI 指数略有回升至 45.3，仍处于景气线之下。另外，我国 10%的钢材直接出口，24%的间接出口，这 35%的钢铁需求在国际钢铁市场需求回暖之前，国内的资源压力较大，不排除国内钢材市场还要经历振荡。

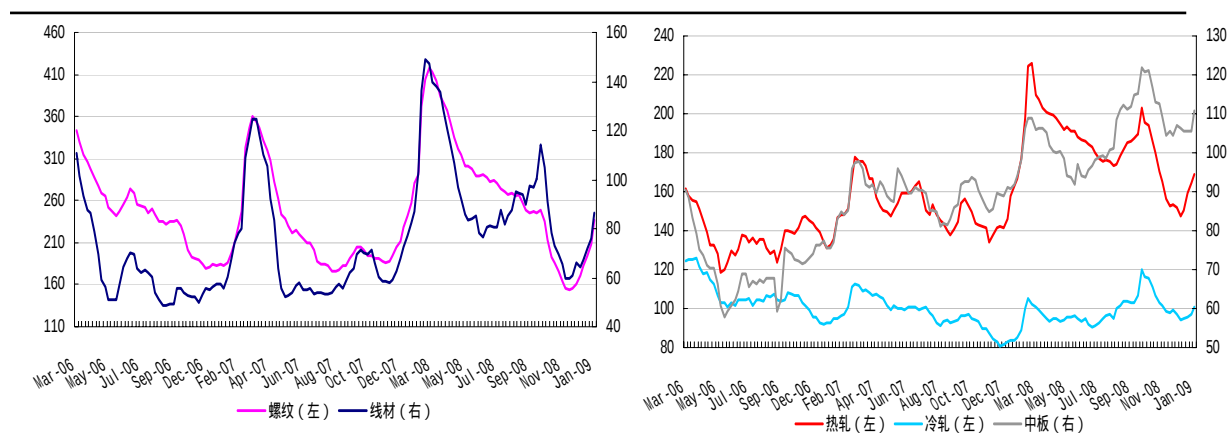
估值水平方面，目前，钢铁板块的 PB 为 1.21 倍，对应的销售利润率为十年来的低点，板块估值没有明显的低估和高估。在行业景气明确反弹之前，维持钢铁行业“中性”的投资评级。目前，钢铁生产开始恢复正常，钢价持续反弹，经销商预期乐观，随着钢铁产业调整振兴规划的细则出台并逐步落实，4 万亿投资的见效，市场有望迎来预期转好的阶段性反弹机会，建议关注武钢股份、新兴铸管等业绩更为确定的公司。

图表 16 钢铁行业 PMI 指数 单位：%



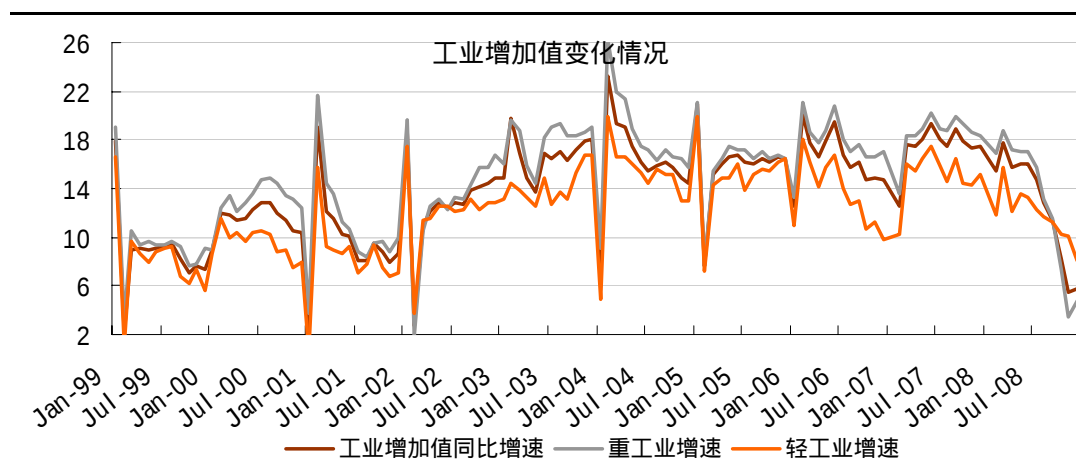
资料来源：平安证券

图表 17 钢材社会库存数量变化情况 单位：万吨



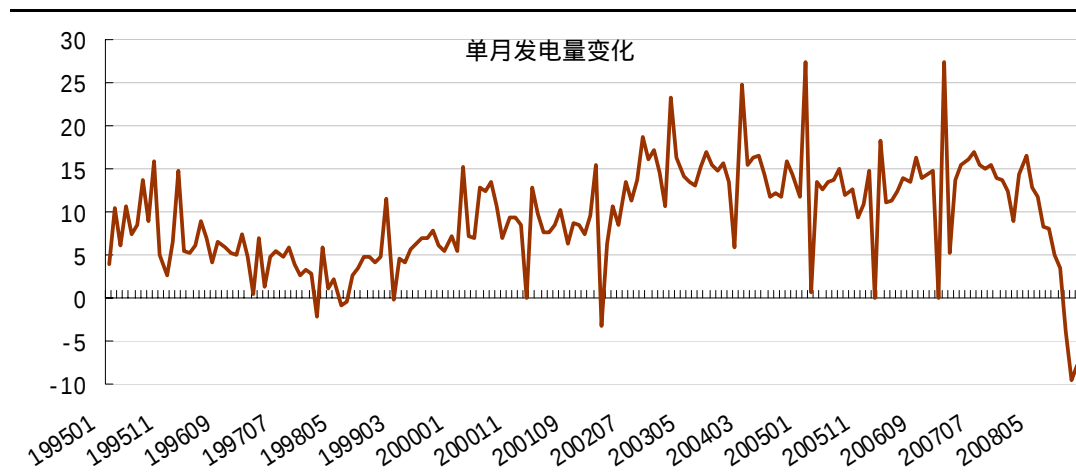
资料来源：平安证券

图表 18 工业增加值增速变化情况 单位：%



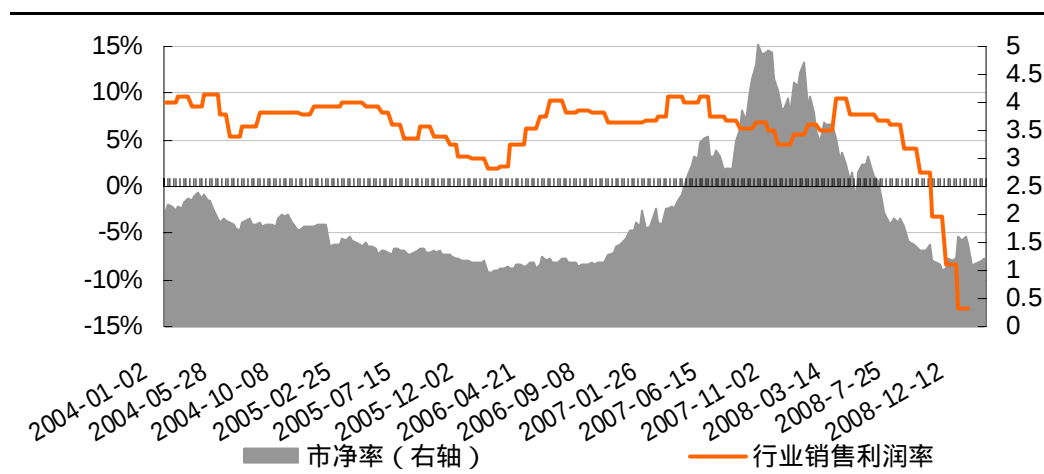
资料来源：平安证券

图表 19 全国发电量月度增长率 单位：%



资料来源：平安证券

图表 20 钢铁板块市净率及相应的盈利能力 单位：倍、%



资料来源：wind，平安证券

图表 4 重点关注钢铁公司的盈利预测及估值比较 单位：万元、%

重点公司	最新股价	EPS			P/E			P/B	评级
		07A	08E	09E	07A	08E	09E		
宝钢股份	5.76	0.73	0.45	0.40	7.89	12.80	14.40	1.03	推荐
鞍钢股份	8.81	1.04	0.47	0.45	7.94	18.74	19.58	1.09	推荐
武钢股份	6.67	0.84	0.70	0.65	7.94	9.53	10.26	1.76	推荐
新兴铸管	7.19	0.50	0.43	0.44	14.38	16.72	16.34	1.71	推荐
大冶特钢	6.52	0.72	0.70	0.60	7.99	8.21	10.87	1.59	推荐
华菱钢铁	6.06	0.48	0.40	0.35	12.72	15.15	17.31	1.12	推荐
邯郸钢铁	4.13	0.34	0.25	0.20	12.15	16.52	20.65	0.93	中性
西宁特钢	5.75	0.42	-0.05	0.30	13.69	-115.00	19.17	1.51	中性
太钢不锈	4.80	1.23	0.53	0.45	3.90	9.06	10.67	0.83	中性
韶钢松山	3.99	0.59	-0.81	0.16	6.76	-4.33	24.94	0.85	中性

资料来源：平安证券

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：（0755）82449257