

中性 维持

2009 年 2 月 12 日

钢材供给急增 钢价利润受压

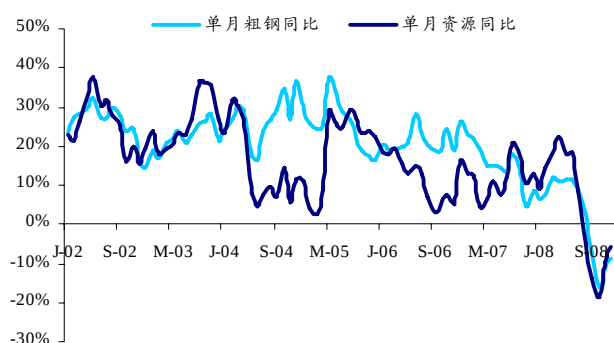
钢铁行业分析师：刘彦奇

liuyq@htsec.com

021-23219391

2008 年 10-12 月产量下降导致国内钢材资源供应快速减少，是国内钢价企稳并反弹的主要原因。2008 年 10 月份钢价暴跌，导致中间商出货，钢材资源加速流向下游，但下游用户延缓进货导致中间商出货时间拉长，从而将成品积压在生产上手中，导致其原燃料、半成品和成品流通不畅，库存升高，生产减缓，钢材产量降低。但 10-12 月连续三个月的大幅减产后（图 1），国内钢材资源累计供应量快速减少（图 2），实际上我国粗钢 6 月份达到最高产量以后就逐步下降（图 3）。从历史看，这种减少已经和 2009 年 9% 的 GDP 增速不太匹配，我们认为大幅减产后已经产生供应缺口，在钢价暴跌的情况下，下游和流通环节都以暂时消化作为蓄水池的库存来弥补资源减少造成的这个缺口，这就是同步的去库存化过程。但此后大家认为钢价和原料走稳，同步的补库存过程推动了这轮钢价的反弹。此外，原燃料具有垄断性以及 4 万亿投资都对钢价具了支撑作用。

图 1 2002-2008 年我国粗钢单月产量和表观消费量增速



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

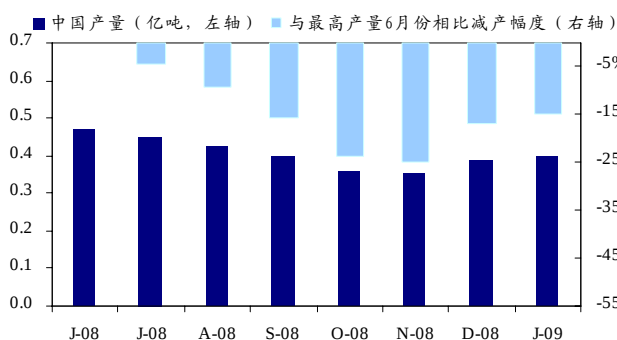
图 2 2002-2008 年我国粗钢单月产量和表观消费量累计增速



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

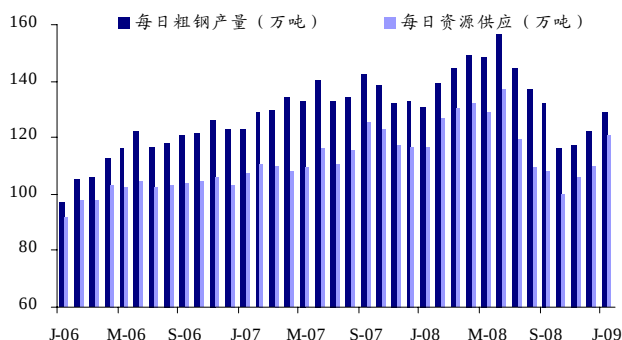
产量过经不断反弹，预期 2009 年 1 月份粗钢产量将达到供需均衡的水平，市场资源供应开始充足。我们预期 2009 年 1 月份我国粗钢产量可以恢复到 4000 万吨，比 2008 年同期略低。这样从 2008 年 10 月-2009 年 1 月份，我国粗钢单月日均产分别为 116 万吨、117 万吨、122 万吨、129 万吨（图 4），产量反弹加快，如果全年维持 2009 年 1 月份的水平，就已经足够我国自用和出口（预期月均出口 300 万吨，进口 100 万吨）。

图 3 相对 2008 年 6 月份粗钢最高产量的减产幅度



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

图 4 2006-2009 年 1 月我国单月钢材资源供应量

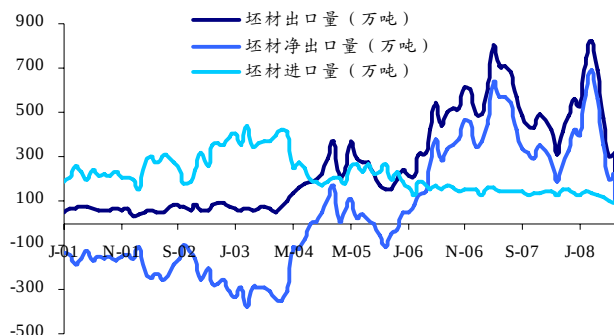


资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

1 月份出口大幅降低导致钢材资源供应超过 2008 年同期。2009 年 1 月份我国出口钢材钢坯 191 万吨（图 5），进口 100

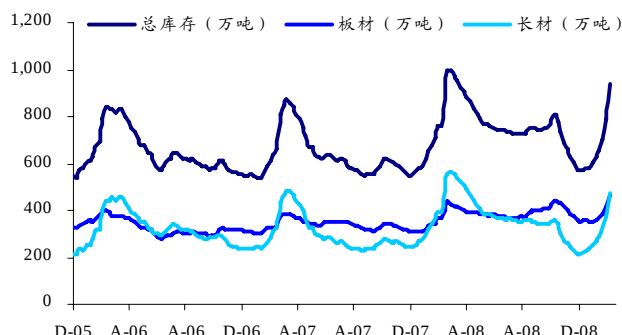
万吨，进口符合预期，但出口远低于预期，比 2008 年 12 月份减少了 126 万吨，比我们估计的全年月均出口 300-350 万吨少了 130 万吨左右，这些资源滞留在国内。过去四个月单月日均钢材资源供应量（表观消费量）分别为 100 万吨、106 万吨、110 万吨、121 万吨（图 4），其中 2009 年 1 月份 121 万吨略超过 2008 年 1 月份的 119 万吨。

图 5 2001-2009 年 1 月进出口趋势



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

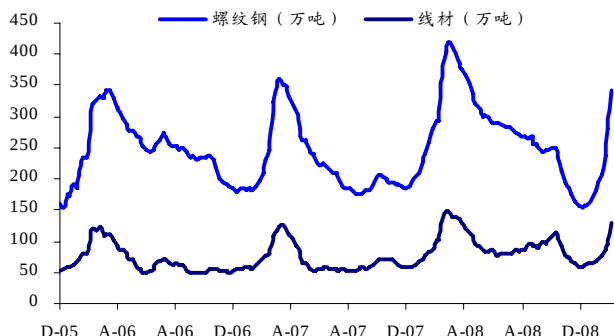
图 6 2005 年 12 月-2009 年 2 月 26 个主要城市的库存



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

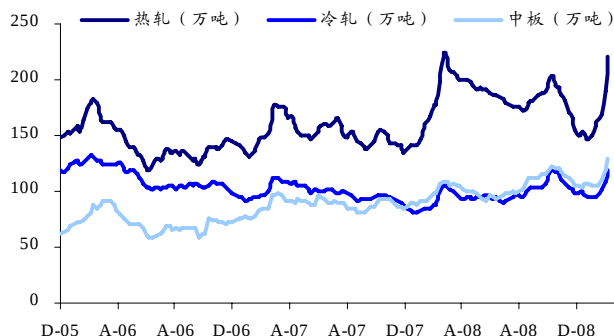
库存反弹较快，目前已经接近历史高点，补库存过程结束。经过中间商补充库存，生产商库存下降较快，但目前中间商库存已经接近历史高位（图 6、图 7、图 8），由于 2008 年 10 月的钢价暴跌历历在目、新年度矿石价格谈判尚难预料、以及 3 月份北方开工后实际需求如何尚待考验，因此料中间商库存不会维持太高。同样，我们认为，在钢价稳定后，下游用户在同期也补充了足够开工初期使用的备料。至此，“蓄水池”水位正常，缓冲消失。

图 7 2005 年 12 月-2009 年 2 月 6 日 26 个主要城市的库存



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

图 8 2005 年 12 月-2009 年 2 月 6 日 26 个主要城市的库存



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

2008 年 12 月河北钢材产量创历史新高，说明小企业全部复产。2008 年 12 月，河北全省产钢 1146 万吨，比此前 6 月份最高钢材产量略高（表 1），由于河北是我国第一大产钢省份，且数量众多，基本上可以看作是小企业的代表，因此我们可以认为小企业已经全面复产，或者说长材企业已经全部复产。

2008 年 12 月全国长材（螺纹钢和线材）产量创出新高，长材资源供应同比大幅上升。2008 年 12 月我国长材产量达到 1702 万吨，比此前最高点 2008 年 6 月份产量 1590 增加 112 万吨，增幅为 7%，比 2007 年同期增加 9%，但资源供应量却增加了 12%，说明生产商在 4 万亿的预期下，大量复产长材。而 2008 年 12 月份内的板材产量只有 1911 万吨，相比 6 月份 2410 万吨的产量下降 21%（2008 年 5 月板材最高产量 2432 万吨），相比 2007 年同期下降 11%，资源量同比降幅为 8%。这一点我们从表 1 中可以看到，上海地区（指宝钢）复产情况明显较差，这与前面我们说的板材复产情况较为吻合。

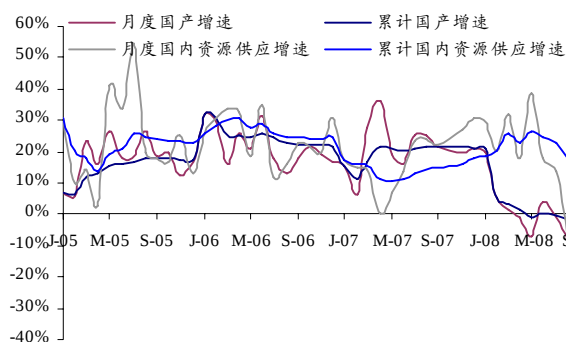
我们认为未来钢价，确切地说应该是钢企的盈利能力将会随产量进一步增长而下降。板材由于承受压力较大而最先回调，而长材虽然单月资源供应快速增长，但由于前面减产较多，累计全年看几乎没有增长，因此长材价格相对坚挺。如果 2 月份产量继续保持或者明显增长，则钢价将会全面回调，回调幅度受制于成本弹性，料不会有较大回调幅度，但如果长单矿石协议价格下降幅度较大，则钢价回调幅度将会加大，目前看，矿石谈判难以估计。

表 1 各省市钢材产量复产情况

2008 年单月钢材产量 (万吨)					相比最高产量的降幅			2008 年单月钢材产量 (万吨)					相比最高产量的降幅		
	最高产量	10 月	11 月	12 月	10 月	11 月	12 月		最高产量	10 月	11 月	12 月	10 月	11 月	12 月
河北	1,146	849	885	1,146	-25.85%	-22.72%	0.00%	辽宁	410	323	308	343	-21.14%	-24.86%	-16.43%
陕西	61	36	37	61	-40.82%	-38.53%	0.00%	广东	201	150	150	166	-25.53%	-25.53%	-17.42%
广西	93	69	71	93	-25.15%	-23.77%	-0.13%	江苏	684	544	552	557	-20.39%	-19.25%	-18.51%
内蒙	99	88	91	96	-11.40%	-8.54%	-2.72%	山西	191	157	132	154	-17.92%	-31.22%	-19.64%
浙江	157	131	136	152	-16.52%	-13.86%	-3.20%	新疆	55	48	42	44	-13.08%	-23.69%	-20.23%
湖南	121	107	98	114	-11.09%	-18.59%	-5.93%	上海	200	159	120	156	-20.85%	-39.98%	-22.03%
北京	73	44	45	68	-40.41%	-38.85%	-7.25%	湖北	206	168	152	157	-18.31%	-26.25%	-23.75%
江西	128	103	95	116	-19.66%	-25.44%	-9.46%	山东	501	313	324	380	-37.55%	-35.36%	-24.11%
四川	153	123	123	137	-19.58%	-19.67%	-10.07%	青海	11	9	9	9	-21.41%	-22.45%	-24.46%
重庆	45	36	37	39	-19.61%	-17.93%	-12.44%	云南	79	62	61	60	-22.13%	-22.93%	-24.78%
福建	107	85	91	93	-20.64%	-14.86%	-13.04%	黑龙江	43	31	33	29	-28.63%	-23.42%	-33.11%
河南	247	182	191	212	-26.03%	-22.33%	-13.97%	贵州	35	29	22	23	-18.09%	-38.65%	-35.17%
天津	283	201	223	242	-28.92%	-21.40%	-14.52%	吉林	71	45	34	46	-36.68%	-51.79%	-35.82%
安徽	177	141	131	151	-20.11%	-25.68%	-14.53%	甘肃	56	55	35	35	-2.15%	-38.17%	-36.98%

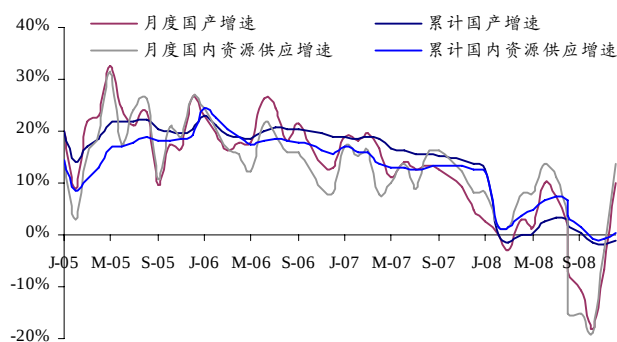
资料来源: MYSTEEL、海通证券研究所

图 9 2005-2008 我国螺纹钢产量和供应量增速



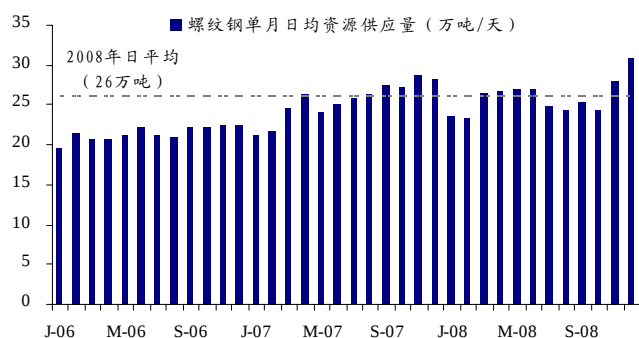
资料来源: MYSTEEL、海通证券研究所

图 10 2005-2008 我国线材产量和供应量增速



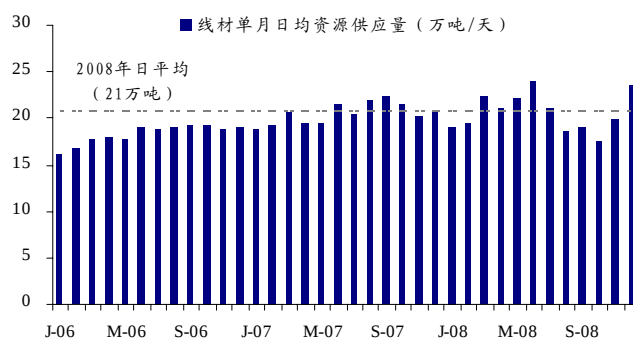
资料来源: MYSTEEL、海通证券研究所

图 11 我国 2006-2008 螺纹钢日均供应量



资料来源: MYSTEEL、海通证券研究所

图 12 我国 2006-2008 线材日均供应量



资料来源: MYSTEEL、海通证券研究所

2008 年 12 月全国长材（螺纹钢和线材）产量创出新高，长材资源供应同比大幅上升。2008 年 12 月我国长材产量达到 1702 万吨，比此前最高点 2008 年 6 月份产量 1590 增加 112 万吨，增幅为 7%，比 2007 年同期增加 9%，但资源供应量却增加了 12%，说明生产商在 4 万亿投资计划的预期下，大量复产长材。而 2008 年 12 月份内的板材产量只有 1911

万吨，相比 6 月份 2410 万吨的产量下降 21%（2008 年 5 月板材最高产量 2432 万吨），相比 2007 年同期下降 11%，资源量同比降幅为 8%。这一点我们从表 1 中可以看到，上海地区复产情况明显较差，这与前面我们说的板材复产情况较为吻合。

我们认为未来钢价，确切地说应该是钢企的盈利能力将会随产量进一步增长而下降。三月是开工时间，开工后到底实际需求如何，大家心里都没有底气，心里压力较重。板材由于承受压力较大而最先回调，而长材虽然单月资源供应快速增长，但由于前面减产较多，累计全年看几乎没有增长，因此长材价格可以相对坚挺。如果 2 月份产量继续保持或者明显增长，则钢价将会全面回调，回调幅度受制于成本弹性，料不会有较大回调幅度，但如果长单矿石协议价格下降幅度较大，则钢价回调幅度将会加大，目前看，矿石谈判难以估计。

板块估值。数据显示钢价即将进行调整，但调整不会太大。虽然实际上是盈利能力影响股价，但目前钢价似乎已简单成为板块股票走势风向标，因此我们认为钢铁板块可能受压。由于目前板块相对大盘估值处于历史低位，如果钢铁进一步落后大盘，则将预示着短线机会再一次来临。整体看中期给予“中性”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

刘彦奇：钢铁行业分析师

重点研究上市公司：武钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、太钢不锈、八一钢铁、凌钢股份、承德钒钛、济南钢铁等

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。