

投资狂想曲

- 基建投资增长对钢铁行业的影响分析

行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

《需求的回暖或许可以期待》

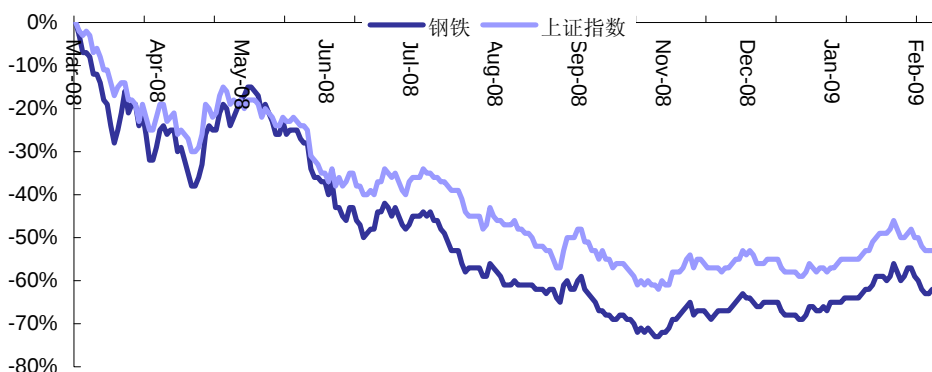
(09/02/19)

《振荡探底 交易性机会》

(08/12/19)

- 2 月份工程机械销售大幅增长引发我们对基建投资超预期的猜想。基建消费的工程机械数量占到国内工程机械销售总量的 35%-40%。在其他下游行业依然低迷的形势下,工程机械销售的大幅增长显然来自基建投资的拉动。借鉴历史经验,98-99 年因大规模的投资而刺激政府预算内资金增速一度达到 63.2% 和 43%。我们认为 09 年基建投资增长的超预期值得期待。
- 根据我们的测算,基建投资每增长 10%,将拉动钢材消费增长 2.05%-2.06%,其中直接消费拉动 2%,间接消费拉动 0.05%-0.06%。
- 我们认为基建投资的增长将是 09 年拉动钢材消费的最大亮点,也将是寻找钢铁板块投资机会的重要主题和线索。在基建投资将大幅增长的核心假设下,个股的挖掘主要来自区域层面。从经济增速和投资增长空间综合评估,我们认为广东和四川的表现将比较突出。
- 区域经济的发展和投资规模的巨大将直接扶持当地的钢铁企业。广东和四川共有四家上市公司,包括韶钢松山、广钢股份、攀钢钒钛、重庆钢铁。从生产规模、钢材品种以及估值水平比较,韶钢松山值得重点关注。

最近 52 周股价表现



分析师

黄静

+755-82492060

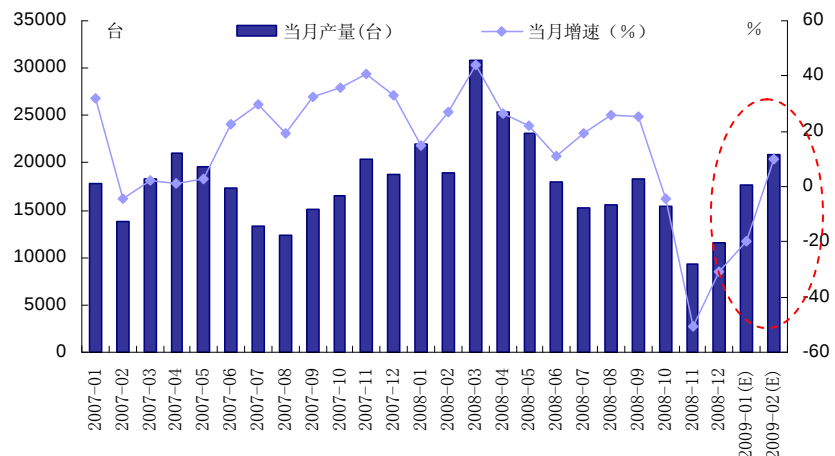
huangjing@lhq.com

工程机械销售大幅增长引发基建投资超预期的猜想

2 月份工程机械销售大幅增长

春节过后，国内工程机械产品购销两旺，主要的工程机械产品如泵车、挖掘机等产品的销售出现大幅增长。我们预计 2 月份工程机械产品的内销量将环比增长 30%，同比增长 10%。

图 1、铲土运输机械的月度销量与增速变化



资料来源：中经网，联合证券研究所

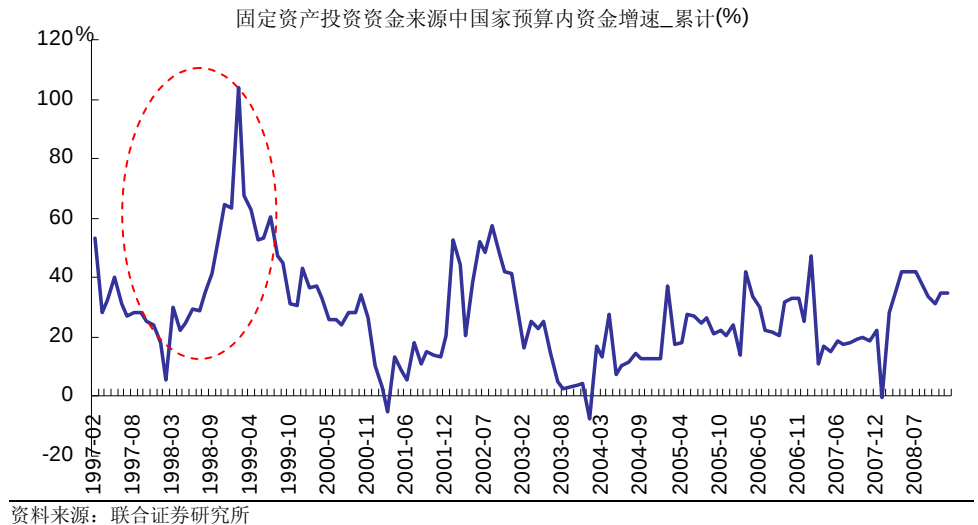
基建投资或将超预期

工程机械行业的下游行业主要有交通运输（公路、铁路、港口、机场）、能源（石油、煤炭、电站、管线等）、原材料（钢铁、有色金属、建筑材料、化工原料等矿山的开采）、农用水利（江河治理、林业、调水工程等）、城乡建设及国防建设六大领域。从下游行业的消费量占比来看，基础设施建设（包括公路、铁路、港口、机场、水电、城市基础设施等）所需的工程机械数量占我国工程机械总消费量的 35%-40%。

在其它下游行业投资依然低迷的形势下，我们认为工程机械产品销售大幅增长的拉动力显然来自于基建投资的增长，包括 4 万亿投资资金的迅速到位以及与之相关的大型工程项目的迅速开工、上马。

如果说 2 月份工程机械销售大幅增长是基建投资大干快上的一个信号，那么 97-99 年的历史数据则提供了一个前瞻性的佐证，或许更能令我们对未来基建投资规模和力度的超预期给予期待。97-99 年的亚洲金融危机时期，为了避免国内经济出现大幅下滑，我国也实施了以基建投资为主导的扩张型财政政策，重点包括农林水利、交通通信、城市基础设施、城乡电网改造等方面。使得 98-99 年的国家预算内资金暴增，增速分别高达 63.2% 和 43%。

图 2、97/2-08/12 国家预算内资金增速



基建投资超预期拉动钢铁的直接和间接需求

基建投资的超预期将带动钢铁的直接和间接消费。从直接消费角度，建筑行业的钢材消费量约占到钢材消费量的 54%，而其中基础设施建设的用钢量约占到 22%，意味着如果基建投资每增长 10%，将拉动钢材消费增长 2.2%。从间接消费角度，工程机械行业的钢材消费量约占到钢材消费量的 1.5%。如果基建投资每增长 10%，将带动工程机械销量增长 3.5% - 4%，从而拉动钢材消费增长 0.05% - 0.06%。

表 1、基建投资增长对钢铁消费增长拉动的敏感度分析

	基建投资增长	钢材消费增长
直接消费增长	10%	2.2%
间接消费增长	10%	0.05%-0.06%
合计消费增长	10%	2.25%-2.26%

资料来源：联合证券研究所

投资机会来自区域层面

总体而言，我们认为基建投资的增长将是 09 年拉动钢材消费的最大亮点，也将是寻找钢铁板块投资机会的重要主题和线索。在基建投资将大幅增长的核心假设下，我们认为个股的挖掘主要来自区域层面。区域经济发展不平衡是我国经济发展的固有特征。在本轮经济调整中，各个区域的发展经济和扩大投资的实力和潜力将对当地的钢铁企业带来最直接的影响。虽然钢材不同于水泥，销售半径较长，无法形成区域垄断，但当地的钢铁企业一定是所属区域在发展经济和扩大投资方面的直接和主要的受益者。

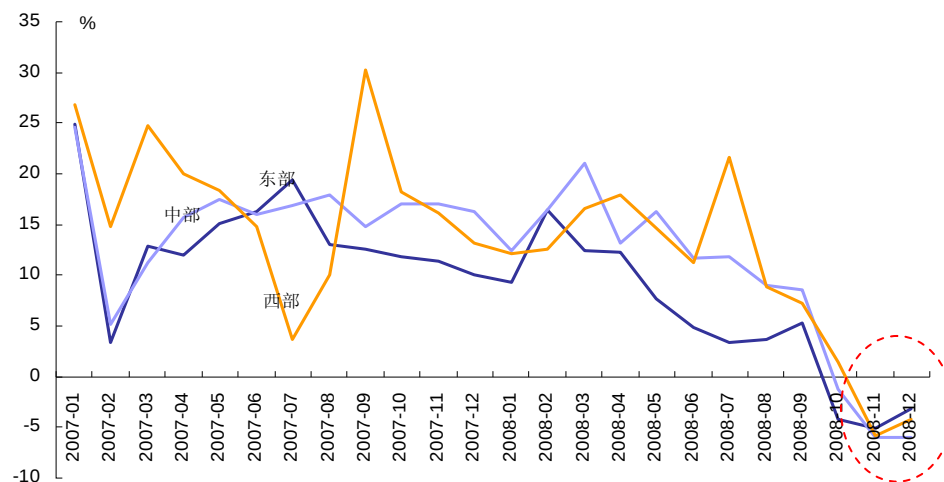
区域选择：广东省和四川省

东、西部地区经济反弹最为明显

从代表工业晴雨表的发电量的数据来看，12 月份以来，东部和西部地区的发

电量增速明显回升。09 年 1、2 月份的数据虽然尚未公布，但根据中国电力企业联合会发布的消息看，东部和西部地区的部分省市的发电量增速仍然呈现持续反弹的趋势。从发电量增速持续反弹的角度判断，东部和西部地区的经济弹性明显强于中部地区，区域经济已经开始出现复苏的迹象。

图 3、07/1-08/12 东部、中部和西部地区的发电量增速



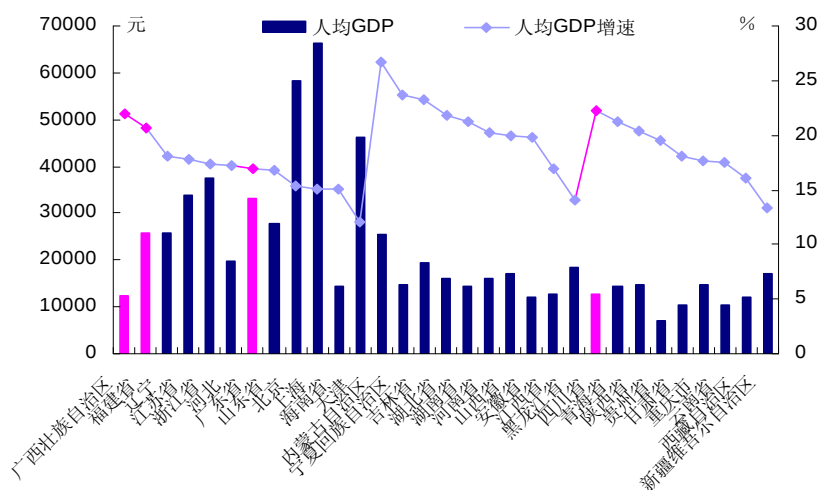
资料来源：联合证券研究所

东部三省（广东、广西、福建）和四川省的经济发展处于加速阶段

从经济发展水平看，东部三省（广东、广西、福建）和四川省的人均 GDP 虽然在所属区域中属于中等水平，但这五个省市的人均 GDP 增速却远远高于其他省市，经济发展处于加速阶段。

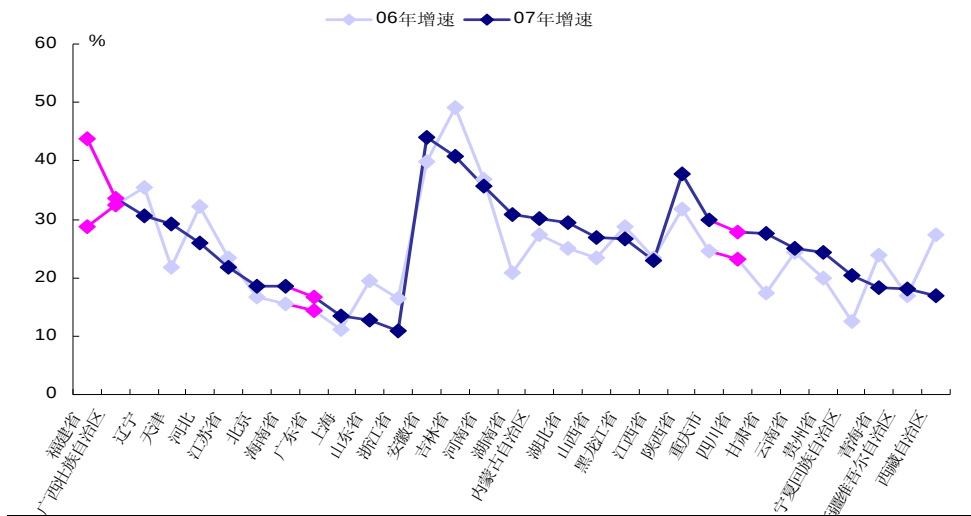
其次从拉动经济的引擎看，东部地区的福建和广西两省的经济增长主要依靠投资拉动，近两年的固定资产投资增速持续上升，其中福建省 07 年的固定资产投资增速高达 44%。西部地区的四川省也同样如此，投资在当地的经济发展中占有举足轻重的地位。

图 4、07 年各个省市的人均 GDP 及增速



资料来源：联合证券研究所

图 5、06-07 各个省市的固定资产投资增速



资料来源：联合证券研究所

广东和四川的投资规划引人注目

根据这五个省市 09 年的投资规划，广东和四川的投资规模巨大，并且我们预计推进的力度和速度都将非常快。从广东的投资来看，即将召开的亚运会和大学生运动会将是推动各项投资和相关项目的主要动力。从四川的投资来看，灾后重建是当前政府工作的重中之重，而且关乎民生和社会稳定，资金到位和相关项目开工的速度之快都将超预期。

表 2、5 个省份 09 年的投资规划

省份	2009 年政府投资规划	投资额
广东	1、加快铁路、公路等重大基础设施建设。2009 年安排交通重点项目投资约 1080 亿元。 2、加快能源基础设施建设。2009 年安排能源重点项目投资 680 亿元。 3、以亚运会、大学生运动会等大型综合性运动会带动城市建设，计划投资 2200 亿元。 4、2008 年至 2009 年筹集资金 127 亿元支持重点水利建设。	4000 亿
广西	全社会固定资产投资增长 25%以上，今年自治区统筹推进建设的重大项目共 558 个，总投资 9834 亿元，年度计划投资超过 1100 亿元。其中，新开工项目共 185 项，总投资 5133 亿元，年度计划投资 326 亿元，续建项目 262 项，总投资 3589 亿元，年度计划投资 548 亿元，竣工投产或部分投产的重大项目 111 项，总投资 1112 亿元，年度计划投资 295 亿元。	1100 亿
福建	完成全社会固定资产投资 6060 亿元,增长 15%。安排重点项目 526 个,总投资 11193 亿元,完成年度投资 1470 亿元,其中在建项目 351 个,预备重点项目 175 个；计划建成投产 120 个,新开工 130 个。 1、加快灾后重建。 2、加大基础设施建设的力度。	1470 亿
四川	3、加强能源基础设施建设，加快电站和电网的投资进度，积极推进宣汉等特大气田的勘探开发，启动川东北—川西输气工程建设。 4、加强重点水利项目建设，加快大中型水利枢纽工程、大中型灌区续建配套和节水改造工程建设。	1.2 万亿

资料来源：联合证券研究所

个股选择：韶钢松山

目前地处广东省和四川省的钢铁上市公司共有 3 家：韶钢松山、广钢股份、

攀钢钢钒，另外毗邻四川省的钢铁上市公司还有重庆钢铁。综合考虑四家钢铁上市公司的基本面和估值水平，我们认为韶钢松山值得重点关注。

图 6、07 年四家钢铁公司的生产规模

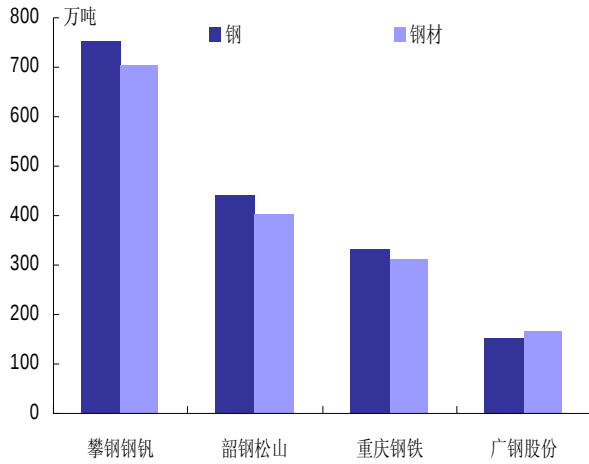
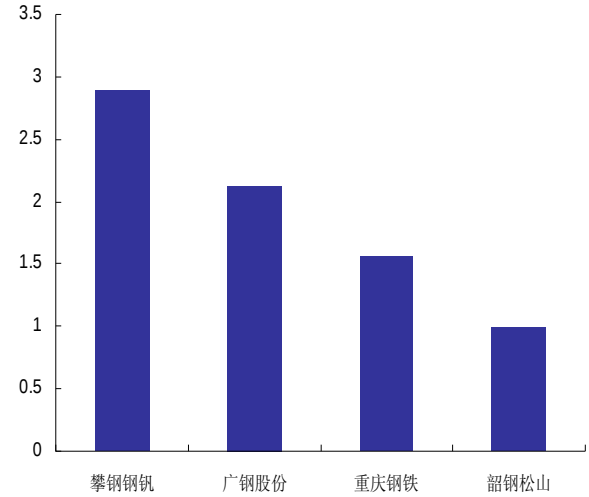


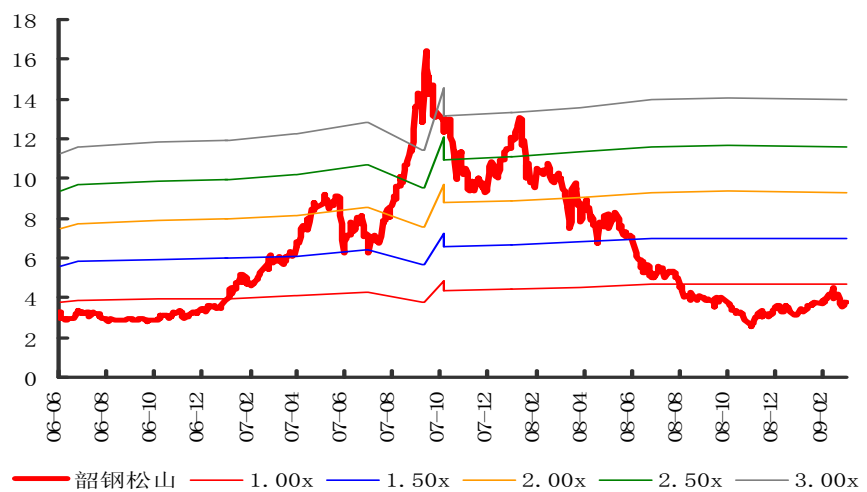
图 7、预测的四家上市公司的 09 年市净率



资料来源：公司年报，联合证券研究所

资料来源：联合证券研究所

图 8、韶钢松山的历史市净率区间



资料来源：wind

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。