

产量存过度复苏



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

杨宝峰

钢铁行业分析师

021-63325888-6099

报告日期

2009 年 3 月 16 日 星期一

yangbf@orientsec.com.cn

徐卫

钢铁行业助理分析师

021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

事件：2008 年 2 月我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 4042 万吨、3957 万吨和 4613 万吨，分别同比增加 4.9%、8.1%和 8.3%。

我们的观点：

- 1、同比看，2 月粗钢产量延续 1 同比增加的 trend，主要是因为前期钢价的反弹和订单环比改善使得多数钢企，尤其是大中型企业大量复产，这可以从粗钢及板材日均产量的逐步恢复中得到验证（见表 3）。不过随着最近钢价的走低，国内钢厂产能利用率或将再次下降。
- 2、2 月国内粗钢净出口仅 16 万吨，粗钢表观消费为 4026 万吨，同比增长 9.7%，连续两月走出负增长区间。不过由于中间需求的大幅增加（社会库存明显增加），国内实际钢铁消费增速并不乐观。
- 3、为避免春节因素的干扰，我们以 1、2 的累计数据分析分产品产量变化，其中钢筋、型材同比大幅增长 23%、14%，线材、钢管产量亦有增长，但各板材品种仍为负增长，这反映市场对长材的需求（或者需求预期）明显好于板材。
- 4、从分品种的钢材日产量数据来看（表 3），长材、板材日产量相当于去年 6 月峰值的 98%、89%，螺纹钢日产量更是早在 12 月超过峰值水平，这表明长材产品为主小钢厂复产力度明显超过大钢厂，长材产品盈利也好于板材产品。
- 5、考虑 2 月钢材社会库存的大幅增加（同比和环比都增加，参考周报数据），2 月产量数据表明市场可能过早乐观的估计下游需求的恢复，而钢厂过度提高产能利用率，这导致 2 月后国内钢价再次下跌。
- 6、目前钢价下，国内多数钢企重回亏损状态，这将导致钢铁行业产能利用率再度下降，预计 3 月后国内钢铁产量将现小幅环比下降，至到产量和真实需求重新平衡。
- 7、因为产能明显过剩，预计 2009 年钢铁行业将处于长周期盈利底部，基于季度环比趋势，随着高成本原料库存消化、政府投资需求改善和钢价跌破成本后的企稳反弹，未来 6 个月钢铁行业盈利将有小幅环比改善过程。

表 1：2 月钢铁产品产量统计

	1-2 月累计产 量	累计比同期 增长%	2 月产量	本月比去年 同月增长%	1 月产量	本月环比增 减	本月环比增 长%
粗钢	8161.5	2.4%	4042.2	4.9%	4119.2	-77.0	-1.9%
生铁	7825.7	3.7%	3956.7	8.1%	3868.9	87.8	2.3%
钢材	9035.0	3.1%	4613.4	8.3%	4421.6	191.9	4.3%
型材	674.8	14.4%	358.0	19.7%	316.8	41.1	13.0%
棒材	698.1	-10.4%	346.2	-8.3%	351.8	-5.6	-1.6%
钢筋	1698.6	22.8%	854.3	30.7%	844.3	10.0	1.2%
线材	1304.8	9.6%	672.3	21.1%	632.5	39.8	6.3%
中厚板	883.8	-9.7%	443.4	-9.0%	440.4	3.1	0.7%
热轧板卷	2146.1	-2.7%	1078.1	-2.3%	1068.1	10.0	0.9%
冷轧板卷	563.1	-2.3%	302.3	8.7%	260.8	41.5	15.9%
涂镀板	285.7	-3.5%	144.3	3.2%	141.4	2.9	2.1%
电工钢	53.4	-24.9%	28.9	-16.8%	24.5	4.5	18.2%
钢管	605.9	3.8%	320.9	15.5%	285.0	35.9	12.6%
焦炭	4763.1	-6.3%	2423.8	-3.0%	2339.3	84.5	3.6%
铁矿石	10542.7	6.9%	5819.0	14.6%	4723.6	1095.4	23.2%

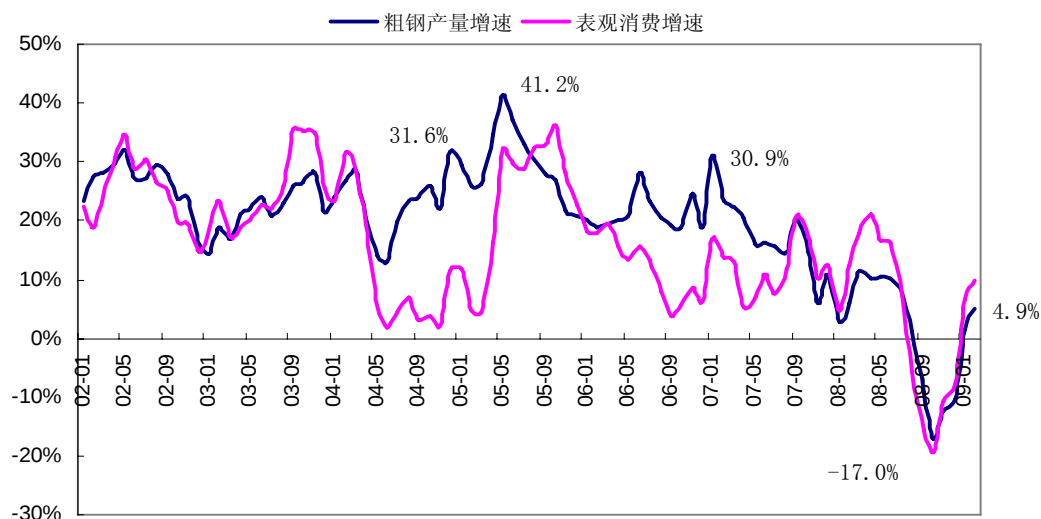
资料来源：东方证券研究所

表 2：中国粗钢产量、出口与表观消费

万吨	产量	出口	进口	净出口	表观消费	YOY				
						产量	出口	进口	净出口	表观消费
2002	17984	570	2909	-2339	20323	21.4%				37.2%
2003	21934	843	4305	-3462	25396	22.0%	47.9%	48.0%		25.0%
2004	26930	2029	3309	-1280	28210	22.8%	140.7%	-23.1%		11.1%
2005	34806	2761	2717	44	34762	29.2%	36.1%	-17.9%		23.2%
2006	42146	5209	1897	3312	38834	21.1%	88.7%	-30.2%		11.7%
2007	48763	6913	1710	5203	43560	15.7%	32.7%	-9.9%	57.1%	12.2%
1-12 月 08	50049	6055	1569	4486	45563	1.1%	-12.4%	-8.2%	-13.8%	3.1%
2008-06	4694	524	128	396	4298	10.2%	-26.3%	-10.5%	-30.3%	16.4%
2008-07	4489	744	145	599	3890	7.5%	8.8%	3.6%	10.1%	7.2%
2008-08	4257	824	134	690	3567	1.3%	44.1%	-8.8%	62.4%	-5.6%
2008-09	3960	688	129	559	3401	-9.1%	43.6%	-11.0%	67.4%	-15.5%
2008-10	3590	473	117	356	3234	-17.0%	7.0%	-4.1%	11.3%	-19.3%
2008-11	3519	298	104	194	3325	-12.4%	-30.2%	-23.5%	-33.3%	-10.8%
2008-12	3779	319	101	218	3561	-10.5%	-35.0%	-25.7%	-38.6%	-7.9%
2009-01	4119	191	100	91	4028	1.6%	-54.7%	-31.0%	-67.1%	6.6%
2009-02	4042	156	140	16	4026	4.9%	-49.8%	10.2%	-91.3%	9.7%

资料来源：东方证券研究所

图 1：国内粗钢产量增速与表观消费增速对比



资料来源：东方证券研究所

表 3：粗钢及各产品产量

单位：万吨	粗钢	板材	长材	其中螺纹钢	钢管	日均产量				
						粗钢	板材	长材	其中螺纹钢	钢管
2004	26930					73.6				
2005	34806	14738	15968	6983	2895	95.4	40.4	43.7	19.1	7.9
2006	42146	18998	19100	8423	3692	115.5	52.1	52.3	23.1	10.1
2007	49490	24068	22607	10023	4230	135.6	65.9	61.9	27.5	11.6
1-12 月 08	50049	25928	22310	9619	4341	136.7	70.8	61.0	26.3	11.9
2008-06	4694	2410	2049	815	395	156.5	80.3	68.3	27.2	13.2
2008-07	4489	2316	1929	780	382	144.8	74.7	62.2	25.2	12.3
2008-08	4257	2203	1796	763	371	137.3	71.1	57.9	24.6	12.0
2008-09	3961	2073	1728	776	367	132.0	69.1	57.6	25.9	12.2
2008-10	3590	1928	1661	761	362	115.8	62.2	53.6	24.5	11.7
2008-11	3519	1737	1735	847	383	117.3	57.9	57.8	28.2	12.8
2008-12	3779	1911	2052	963	421	121.9	61.6	66.2	31.1	13.6
2009-01	4119	1935	1829	844	285	132.9	62.4	59.0	27.2	9.2
2009-02	4042	1997	1873	854	321	144.4	71.3	66.9	30.5	11.5

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

杨宝峰：钢铁行业资深分析师

徐 卫：钢铁行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn