

钢铁行业跟踪报告（第3期）

同步大势

长材价格小幅回升，扁平材继续下跌

维持评级

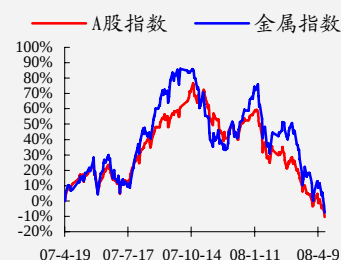
产业部门/行业

2009年4月20日

投资要点:

- 从发电量、工业增加值、汽车销量、M1 增速看，虽然累计同比增速与 08 年相比下降幅度较大，但 3 月份环比增速仍然在进一步改善。先行指标 2 月份继续向上，实体经济最早将于二季度复苏。
- 3 月份的固定资产投资同比增速高达 28.64%，扣除 PPI 后，增速更高。下游用钢大户房地产行业的投资增速同比仍大幅下滑，但 3 月份投资环比小幅增加，需求有缓慢复苏迹象。
- 1-3 月份钢材出口 514 万吨，同比下降 54.87%；3 月份单月出口环比仅增加 11 万吨；1-3 月份进口钢材 323 万吨，同比下降 22.73%；从 3 月份单月来看，我们国家已经由净出口转为净进口，出口形势进一步恶化。
- 钢材社会总库存延续前期的回落态势，但与 06-08 年同期相比，仍然高出 200 万吨左右，短期对钢价有下行压力。分品种看，螺纹钢和线材回落幅度较大。而板材进入 4 月份，库存非但没有降下来，还有所回升，将制约相应品种钢价的企稳回升时间。
- 3 月份的粗钢产量仍在继续上升，日粗钢产量达到 145 万吨，折合全年约为 5.29 亿吨，这已经高于 09 年的实际需求，如果钢铁生产企业不进行有力度减产的话，将延缓钢价回升时间。
- 从分品种钢材价格来看，截止到 4 月 17 日，螺纹钢和线材价格开始小幅回升，而冷轧、热轧、中厚板的价格仍在下跌。
- 钢价的快速下跌，也带动了包括铁精粉、焦炭等主要原材料的下跌，使得 4 月份的盈利能力相比 3 月份开始有所好转。
- 从 1994 年至今，行业的平均市净率为 1.89；目前值为 1.45，仍处于较低位置。沪深 300 当前的市净率为 2.7 倍，钢铁行业仅为 0.537。如果二季度下半段钢价能够企稳回升，估值应向均值靠近。
- 在目前状况下，我们的投资思路仍是选择那些因事件或政策可能改善公司基本面的公司。主要集中在两方面，第一，钢材期货的上市，对相应上市公司实质性利好可能会逐步体现出来，这样的公司包括马钢股份、华菱钢铁、首钢股份、唐钢股份；第二，行业振兴规划带来的并购重组机会，主要包括三钢闽光、包钢股份、杭钢股份等。

走势图



重要公司

评级

马钢股份	推荐
华菱钢铁	推荐
包钢股份	谨慎推荐
三钢闽光	谨慎推荐

分析师：张能进

TEL: (8621)6336 7000-276

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhangnj@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20

楼（邮编 200002）

一、宏观经济：缓慢复苏

一季度累计发电量为 7846.04 亿千瓦时，同比下降 2.55%，总体仍处于下降状态。但下降幅度逐步收窄，从 1 月份同比下降 10.67% 逐步收窄至下降 2.55%。

工业增加值也出现类似的走势。一季度累计工业增加值同比增长 5.1%，与 2008 年同期 16.4% 的增长相比，下降比较明显。但从单月环比数据看，也出现逐月改善迹象，累计增加值从 2 月份的 3.8% 提高至 3 月份的 5.1%。

图 1：月度发电量与累计增速

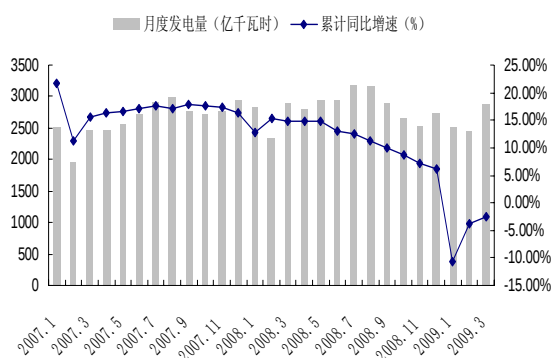
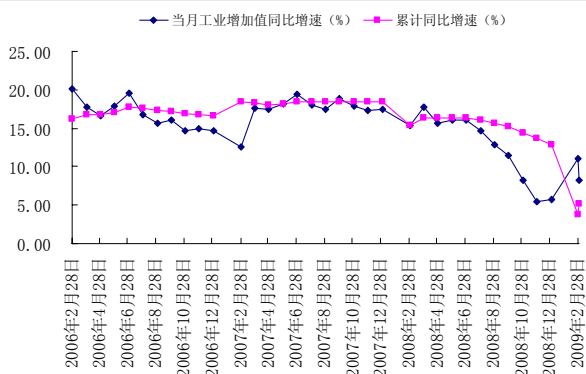


图 2：当月工业增加值累计增加值增速



数据来源：WIND, 国家统计局, 东北证券金融与产业研究所

一季度汽车累计销售 267.88 万辆，同比增长 3.85%，增长幅度大幅减少。从环比数据看，改善比较明显；单月销量从 1 月份的 73.59 万辆逐步增加至 3 月份的 111.53 万辆，增速也从 1 月份同比负增长 14.37% 上升到正增长 3.85%。

一季度商品房销售面积为 1.1309 亿平方米，同比增长 8.74%，这是经过 08 年全年负增长以后连续三个月正增长。从环比数据看，也是呈现逐月改善之势，累计同比增速更是从 2 月份的 0.61% 提高到 3 月份的 8.74%。

图 3：当月汽车销量及累计同比增速

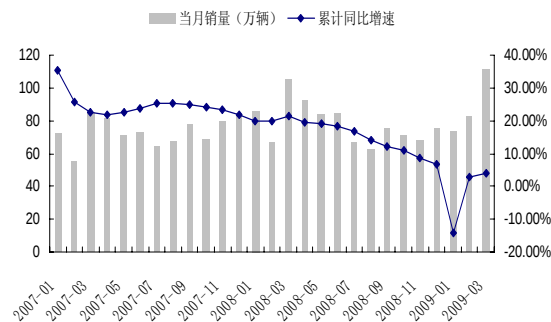
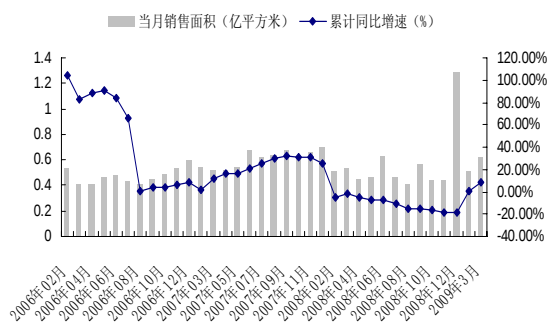


图 4：当月商品房销售面积及累计同比增速



数据来源：WIND, 东北证券金融与产业研究所

M1 增速经过一月份回调后重拾升势，2 月份的 M1 同比增长 10.87%，3 月份同比增长 17.02%。最近一次的先行指标相对于一致指标提前了 4 个月，而反映宏观经济景气程度的先行指标已于 08 年 12 月份掉头向上。那么乐观的判断，实体经济最早将于二季度开始明显复苏。

图 5: M1 当月新增量及累计同比增速

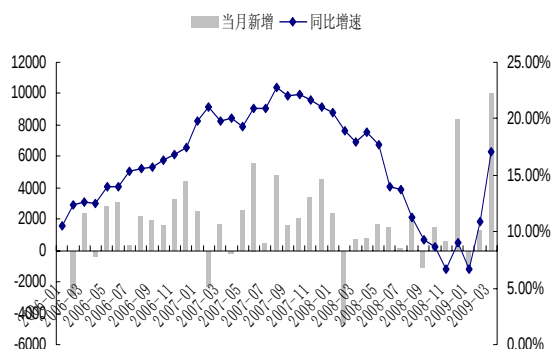
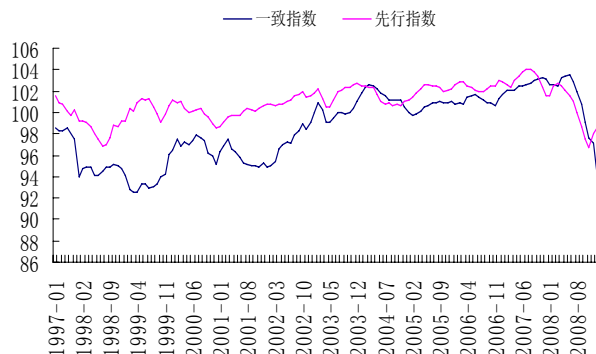


图 6: 宏观经济景气指数



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

二、国内需求: 出现复苏迹象

一季度固定资产投资完成额为 23562 亿元，同比增长 28.64%，增速高于去年同期的 25.94%，如果扣除工业品价格下降的因素，实际增速将更大，4 万亿投资的刺激计划效果逐步显现。但与此同时，对于用钢大户的房地产行业，投资增速下降幅度非常大。2009 年 2 月份房地产固定资产投资同比增长 1.02%，远低于 08 年同期的 32.93%。但从环比数据看，出现了轻微的改善迹象，3 月份房地产累计固定资产投资增长为 4.1%。

图 7: 当月固定资产投资额及累计投资增速

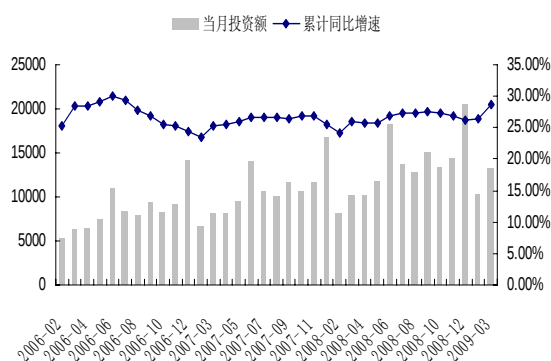
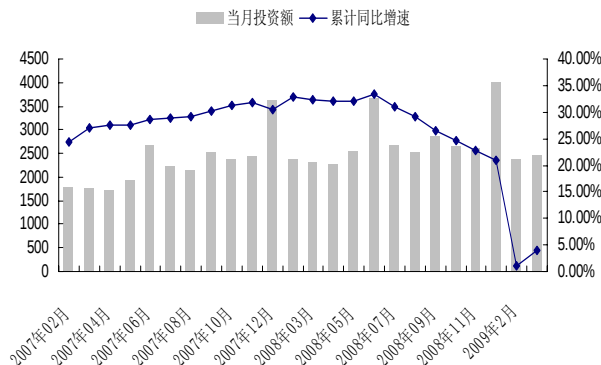


图 8: 当月房地产业投资额及累计投资增速

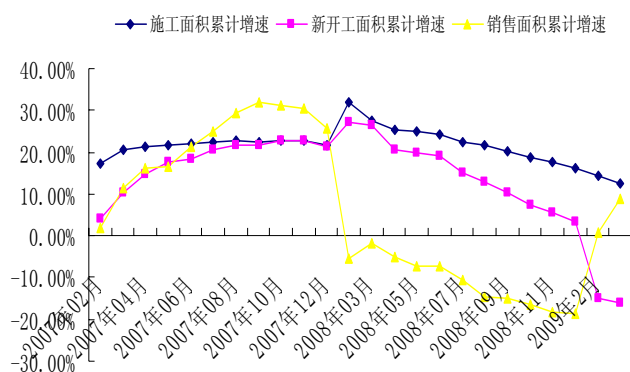


数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

3 月份房地产行业施工面积同比增长 12.67%，仍然延续 08 年以来的下降趋势。新开工面积更是大幅下降，3 月份新开工面积同比下降 16.25%，远低于 08 年同期

的 26.32%，也远低于 08 年全年的 3.17%。3 月份销售面积同比增长 8.74%，结束了 08 年全年持续的负增长，应该说是一个好的现象。我们假设这种情况能够持续的话，对房地产行业的投资，对上游行业的拉动都将是一个积极的信号。但整个传导需要一个过程，因此，即使乐观的看，未来几个月房地产行业的固定资产投资仍将不容乐观。

图 9：施工面积、新开工面积、销售面积增速



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

3 月份下游主要用钢行业的产量增速表现各异。其中发电设备、工业锅炉、船舶仍然保持较快的增长速度；汽车和电冰箱产量出现环比逐月改善的较好势头，而交流电动机、集装箱、金属切削机床、彩电、洗衣机等仍然呈现较大负增长趋势。

图 10：主要下游用钢行业产量累计增速（1）

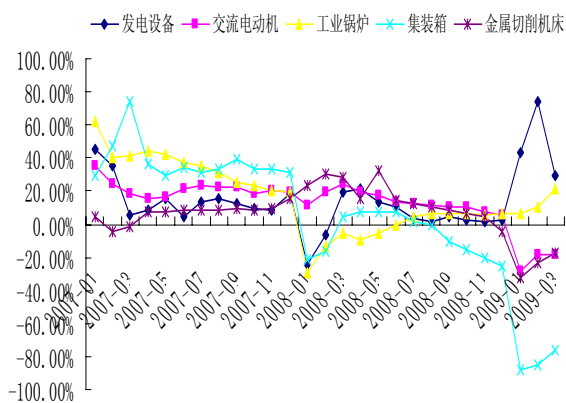
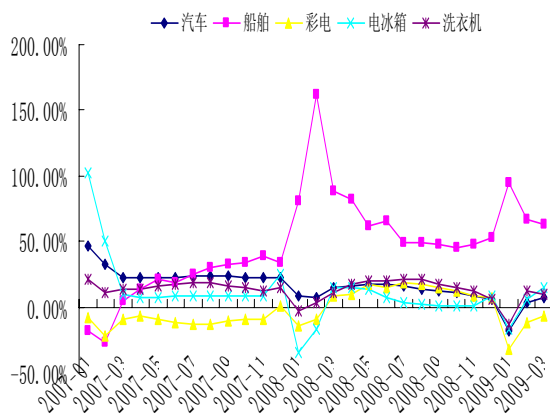


图 11：主要下游用钢行业产量累计增速（2）



数据来源：WIND,东北证券金融与产业研究所

制造业采购经理指数 11 月份见底，已经连续四个月回升，部分指标已经超过 50，说明经济开始有所复苏。相应的，新订单、积压订单、采购量、原材料库存等都有所恢复。

图 12: PMI 部分分项指标 (1)

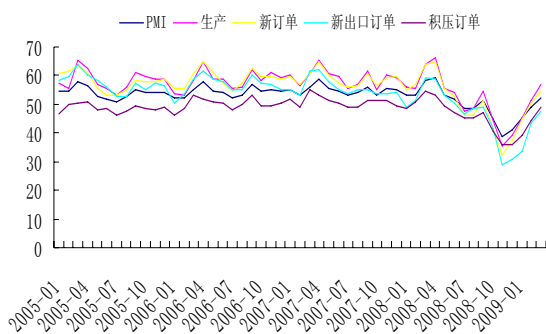
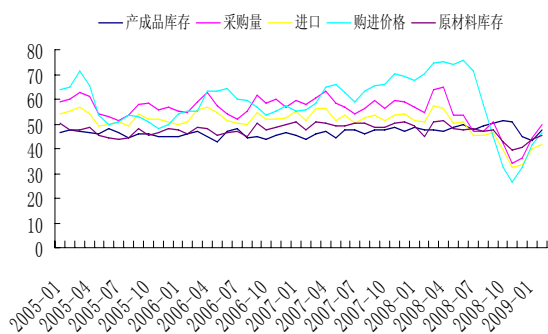


图 13: PMI 部分分项指标 (2)



数据来源: WIND,东北证券金融与产业研究所

三、出口需求: 转为净进口

1-3 月份累计出口钢材 514 万吨,同比减少 54.87%,回落幅度进一步加大。我们假设每月平均出口 200 万吨,那么全年出口约为 2500 万吨,与 08 年 5900 万吨相比,将大幅下降一半以上。从环比看,2 月份单月出口钢材 156 万吨,环比减少出口 35 万吨;3 月份也仅在 2 月份基础上增加 11 万吨。出口形势不容乐观。

1-3 月份累计进口钢材 323 万吨,同比下降 22.73%,下降幅度远小于出口下降幅度。从环比数据看,2 月份进口 109 万吨,环比增加 22 万吨;3 月份在 2 月份的基础上又增加了 18 万吨。1-3 月份累计出口钢坯为零,而进口钢坯 90 万吨,同比增加 17 倍。3 月份,折合粗钢净出口已经为负,转为净进口。

图 6: 钢材当月出口及累计同比增速

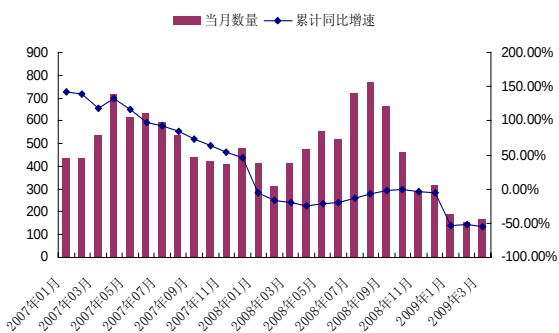
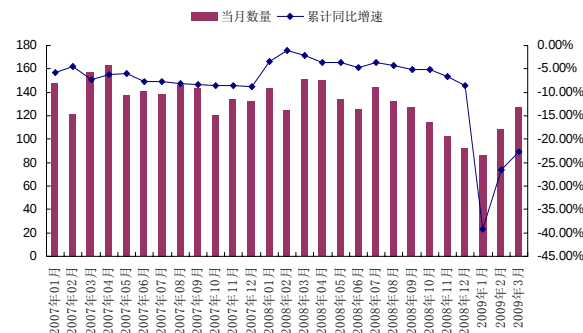


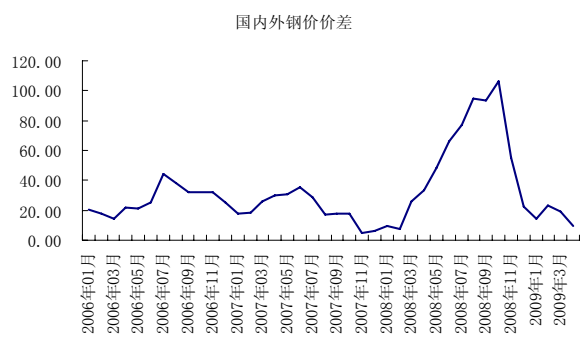
图 7: 钢材当月进口及累计同比增速



数据来源: WIND,东北证券金融与产业研究所

世界银行最近再次下调了 2009、2010 年全球经济增速的预测,从 08 年底的 0.9%和 2.3%下调到-1.7%和 2.3%,分别下调了 2.6 个百分点和 0.7 个百分点,以反映全球经济危机的影响程度。经济的持续低迷也将影响到各国对钢材的需求,打压钢价,缩小国内外钢材之间的价差,从而进一步恶化我国钢材出口的环境。

图 8：国内外钢价价差



数据来源：MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

四、钢材库存：继续回落

钢材库存延续前期的回落态势，目前社会钢材总库存为 995.78 万吨，与最高点相比回落 150 万吨，但与 2006、2007、2008 年同期相比，仍分别高出 265 万吨、240 万吨和 160 万吨。短期对钢价仍然有压力，但下降的幅度将逐步减小。

分品种看，部分产品的库存同步回落。其中，螺纹钢和线材回落幅度最大，价格有望率先企稳；而热轧和冷轧的库存进入 4 月份反而有所回升，这也从另外一个方面看出一些新的冷热轧板材项目投产带来的产能释放压力，并将制约钢价的企稳回升。

图 18：钢价与社会总库存

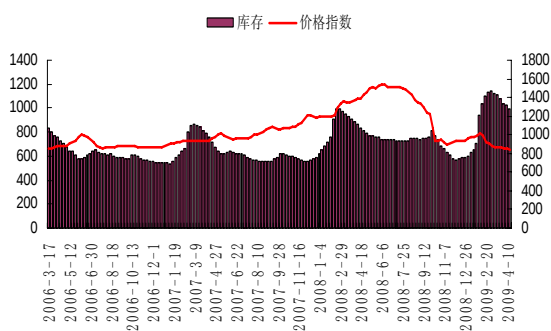
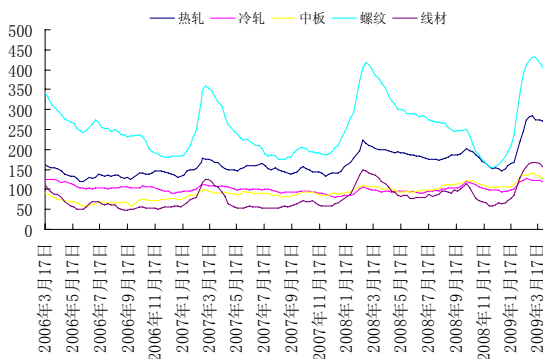


图 19：钢材分品种库存



数据来源：MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

五、钢铁产量：继续回升

全球粗钢产量经过 2002-2007 年 6 年的高速增长后，08 年首次出现负增长，降幅 1.28%。其中，中国同比增长 2.29%，其他国家同比下降 3.31%。在中国钢厂连续复产的背景下，1 月份全球粗钢产量结束了连续 7 个月的环比下滑，环比增长

1.61%；进入 2 月份，中国和其他国家的环比日粗钢产量进一步增长。

图 20：全球粗钢产量增速

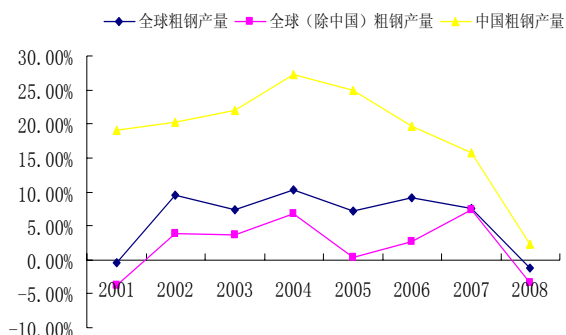
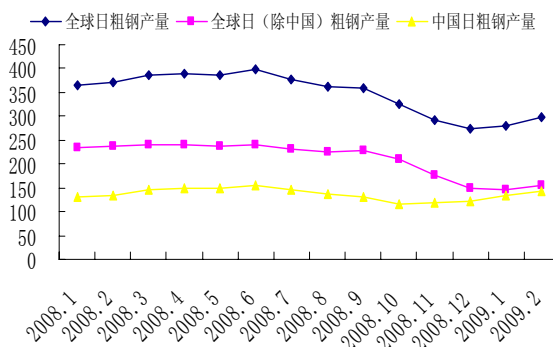


图 21：全球粗钢月产量



数据来源：MYSTEEL，东北证券金融与产业研究所

国内一季度产粗钢 12744.35 万吨，同比增长 2.01%。从环比数据看，2 月份日粗钢产量从 1 月份 134 万吨增加到 144 万吨，3 月份达到 145 万吨。如果按照日粗钢 145 万吨计算，全年将产粗钢 5.29 亿吨，已经超过我们在年度策略报告中的需求预测。如我们在二季度投资策略报告中所说，3 月份粗钢产量并未随着钢价下跌而下降，而是遵循了上半年逐月增加的趋势。如果这种规律在接下来的 3 个月内继续上演，那么上半年的钢价将很难上涨。我们希望看到的是随着钢价的下跌，钢铁生产企业也随之减产，从而使供需尽快重新达到平衡。我们将密切关注钢铁企业接下来的生产计划。

一季度钢材累计表观消费量为 14237 万吨，同比增长 7.12%。在 2 月份的基础上小幅下滑。在经销商补充库存后，表观消费量增速幅度并未继续提升，这说明下游需求并没有大幅回升。

图 22：钢材当月产量及累计增速

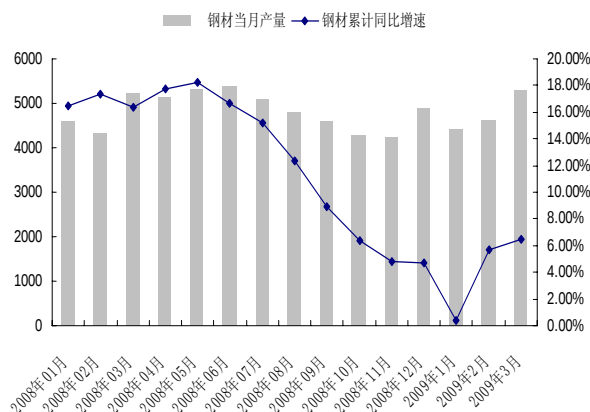
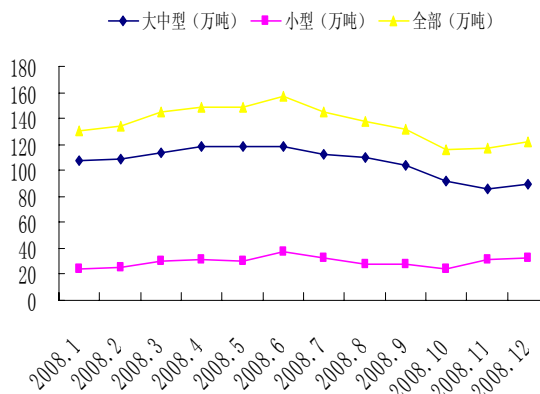
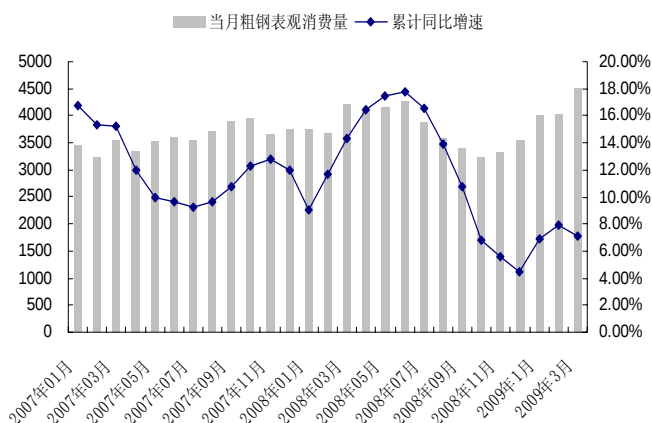


图 23：大中小型月日粗钢产量



数据来源：MYSTEEL，东北证券金融与产业研究所

图 24：当月粗钢表观消费量及累计同比增速



数据来源：WIND, MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

六、行业盈利：4 月份环比好转

一季度累计产铁矿石原矿 16671 万吨，同比增长 2.59%，折合铁精粉约为 8340 万吨；进口铁精粉 13155 万吨，同比增长 18.88%；一季度共产铁精粉约 21495 万吨。而一季度产生铁为 12238 万吨，折合铁精粉需 19580 万吨。铁精粉过剩 1914 万吨，再加上港口约 7000 万吨的库存，过剩比较明显。同时我们也发现，国产矿的增长幅度已经远远小于进口矿，主要是进口矿价格比较低廉，这种现象可能还会持续下去。

图 25：国产矿当月产量及累计同比增速

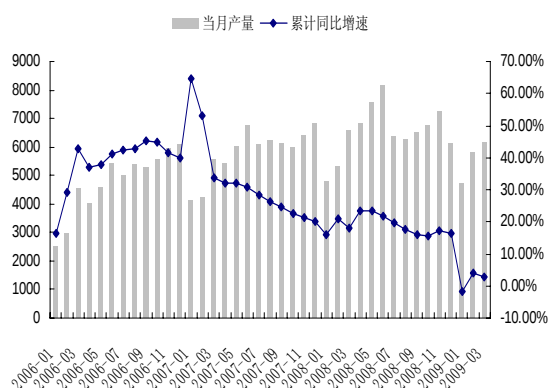
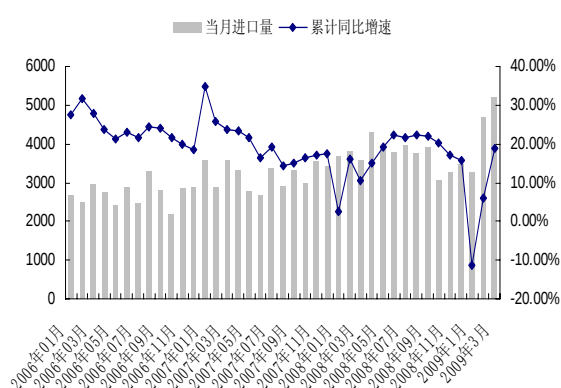


图 26：进口矿当月产量及累计同比增速



数据来源：WIND, 东北证券金融与产业研究所

目前，唐山地区铁精粉价格约为 490 元（66%湿基不含税），与本轮反弹最高点相比下降 30%，也低于去年 11 月份的低点（580 元），接近 2004 年中期的水平；印度现货矿目前的价格为 65 美元，与本轮反弹高点相比下降 25%，低于去年 11 月份时候的水平。

从巴西到北仑港的海运费从本轮反弹的最高点 27 美元下降到目前的 17.3 美元，但仍远远高于前期低点 7 美元。从澳洲到北仑港的海运费从本轮反弹的最高点 11 美元回落到目前的 6.75 美元，同样高于前期低点 4 美元。

唐山地区的二级冶金焦价格从本轮反弹的最高点 1900 元回落到目前的 1500 元，但仍高于前期低点 1400 元。

图 27：唐山地区铁精粉现货矿价格

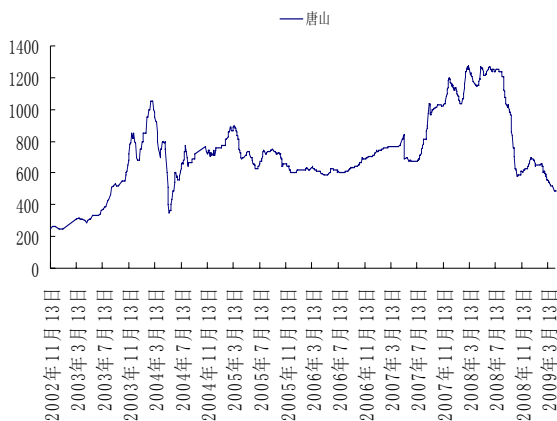
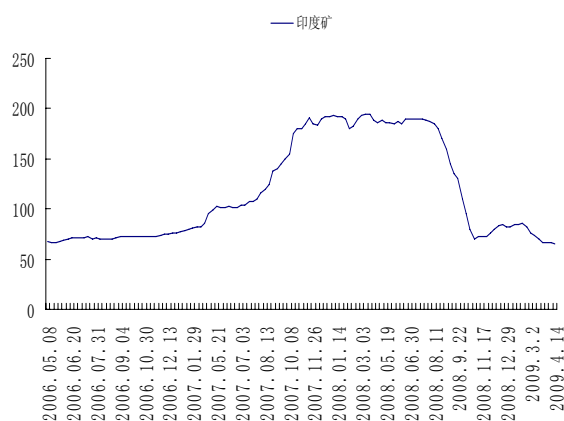


图 28：印度现货矿价格



数据来源：MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

图 29：巴西澳洲海运费

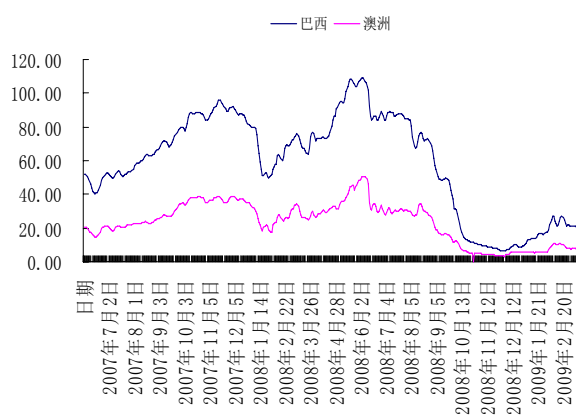
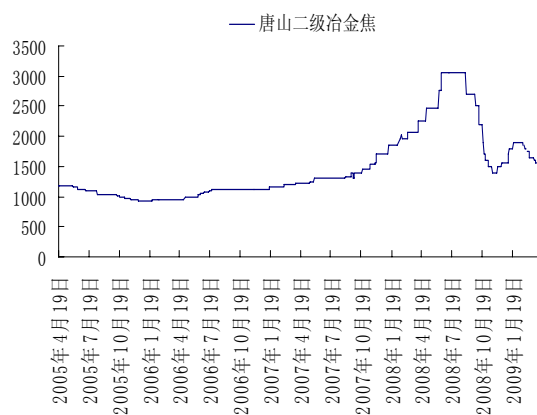


图 30：唐山二级冶金焦价格



数据来源：MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

钢价从 2 月中旬开始出现快速跳水，目前的钢价已经低于 08 年 11 月份的价格。钢价从本轮反弹的高点回落 17.7%；其中，扁平材下跌了 21.76%，长材下跌了 15.05%。具体品种看，螺纹钢从 3988 元下跌到 3400 元，回落 14.66%；线材从 3979 元下跌到 3345 元，下跌了 15.65%；热卷板从 4183 元下跌到 3377 元，下跌了 19.8%；冷板从 4758 元下跌到 4150 元，下跌了 13.68%；中板从 4008 元下跌到 3264 元，下跌了 27.43%。截止到 4 月 17 日，长材价格已经开始触底小幅回升，而扁平材价格还在继续下跌。

图 31：钢价指数

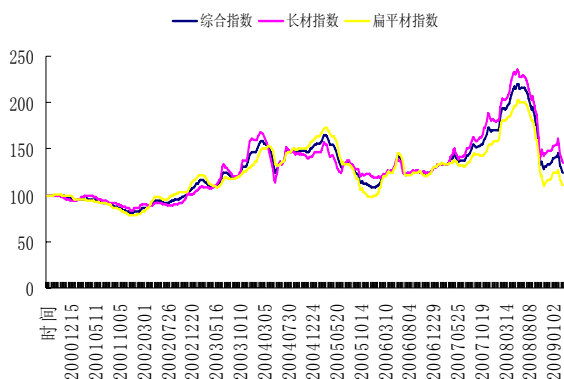
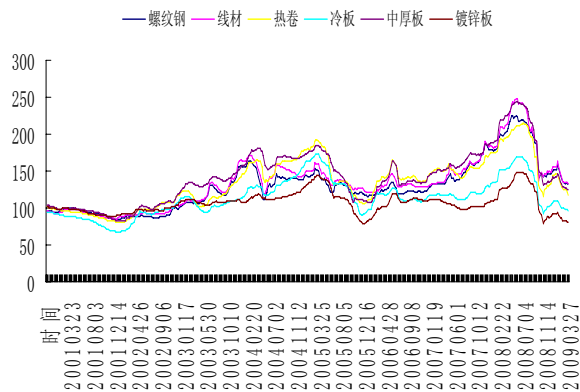


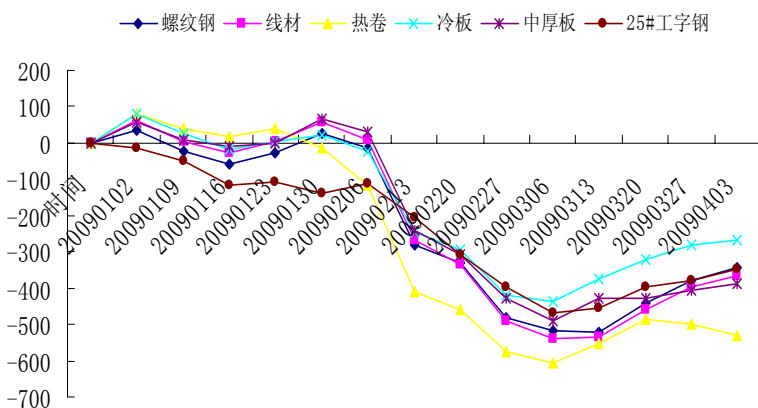
图 32：分品种钢价指数



数据来源：MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

我们选取铁矿石和焦炭的成本变化代表钢材的成本变化，以钢价和铁矿石焦炭的差额作为参考指标，来监测主要钢材品种的盈利走势，参考基期为09年1月初。随着钢价数周连续下跌，带动包括铁精粉、焦炭等主要原材料价格也出现持续下跌。原材料成本的降低，使得钢铁企业4月份的盈利能力相对于3月份来说有所好转。

图 33：与年初相比价差（钢价-铁矿石成本-焦炭成本）变化



数据来源：MYSTEEL, WIND, 东北证券金融与产业研究所

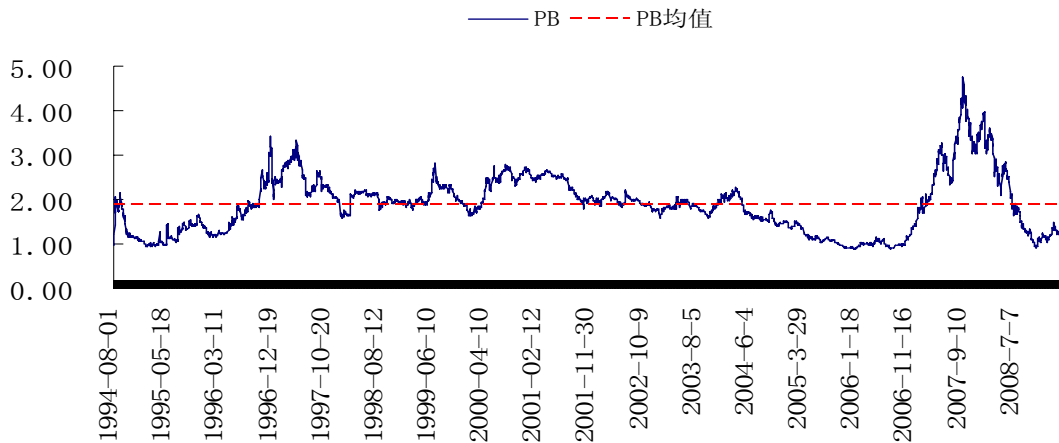
七、估值水平：向均值回归

从1994年至今，行业的平均市净率为1.89；目前值为1.45，仍处于较低位置。沪深300当前的市净率为2.7倍，钢铁行业仅为其0.537。如果二季度下半段钢价能够企稳回升，估值应向均值靠近。

在目前状况下，我们的投资思路仍是选择那些因事件或政策可能改善公司基本面的公司。主要集中在两方面，第一，钢材期货的上市，对相应上市公司实质性利好可能会逐步体现出来，这样的公司包括马钢股份、华菱钢铁、首钢股份、唐钢股

份；第二，行业振兴规划带来的并购重组机会，主要包括三钢闽光、包钢股份、杭钢股份等。

图 34：历史 PB 走势



数据来源：WIND,东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209