

“寻找复苏”江苏站

未评级

农村和基础建设开始启动，出口业务较为悲观

我们近期将对江苏、山东、北京和山西的一些煤炭公司、钢铁和水泥上市公司进行调研。今天我们在江苏调研了海螺水泥和南京钢材，了解到水泥需求增长最快为农村建设，南钢股份下游稳定增长的下游为桥梁用中厚板、管线和低合金结构板，上述情况均显示固定投资已经在农村和基础建设方面有所拉动，房地产和出口需求则较为疲软。

海螺水泥：1)需求增长最快为农村 公司下游需求为房地产，基础建设和农村，2008 年需求占比为 22%、45%和 33%。2009 年 1 季度房地产需求占比降低至不到 20%，而农村和基础建设需求占比为 37%和 43%。增长较快的农村需求主要来自新农村建设，城镇化和当地公路建设。因基础建设投资周期较长，目前还未看到大量水泥销售的增长。公司预计下半年对水泥的需求会有所增长，而因建设到主体时候才会大量使用水泥，公司预计水泥行业需求高峰可能在 2010 年。

2)水泥销售主要还是靠东部拉动 公司东部(江苏、浙江、上海、福建)目前销售占比为 47%，较 2008 年的 43%略有提高。公司称虽然东部地区需求增长低于其他地区，但主要因为销售额基数大，故而占比还在扩大。中部(安徽、江西、湖南)销售目前为 28%，较 2008 年的 29%略有下降，南部销售占比 18%，西部需求增长虽然很快，但因为基数低，销售占比仅为 3%。

3)全行业产能利用率较高 水泥行业自 2005 年宏观调控，经历了行业整体亏损后行业的集中度略有提高。目前行业产能利用率为 80%，公司目前熟料和水泥产能利用率分别为 90%和 97%，

南钢股份：1)大型造船厂订单稳定，小型船厂需求较差 南钢股份主要下游船板需求平稳，基本没有新增订单量，均为年初的战略合作者。周边中小 20 多个造船厂多数都在亏损，生产制造效率比较低。与去年 1 季度即订满上半年订单相比，公司 4 月和 5 月新接订单情况较差，其中 5 月份下半月才勉强凑齐当月订单，6 月情况好转，订单较满。

2)需求稳定的下游为桥梁用中厚板、管线和低合金结构板 南京将建设的长江 4、5 桥和去年开始架设的京沪线跨江大桥，均促进南钢销售增长；西气东输管线业务需求稳定；低合金结构板用于建材，钢结构，机械加工，煤矿挖掘机，港口机械，目前需求稳定

3)出口受较大冲击影响 公司去年出口日本、南韩等国家 59 万吨钢材，今年 1-3 月份只出口 1 万吨，政府提高出口退税也不能促进出口销售。公司预计 7 月份销售情况略好，8 月份可能略差，而出口业务较为悲观。

2009 年 6 月 15 日

《动力煤第四季度投资策略 - 2009 年煤价预计下挫 30-40%，版块长线投资价值凸现 081030c》

《2009 年跨省区煤炭产运需衔接会情况预测 081211c》

《煤炭行业投资策略：小矿复产和国际煤炭冲击煤价 080319》

《2009 年山东和贵州重点合同煤价格点评 090608c》

招商证券(香港)研究部
石钰

(852)31896121

shiyu@cmschina.com.cn

招商证券(香港)研究部

邓良生

(852)96166518

dengls@cmschina.com.cn

投资评级定义和免责条款

行业投资评级	定义
增持	预期行业指数的表现在未来12个月优于市场指数
中性	预期行业指数的表现在未来12个月与市场指数一致
减持	预期行业指数的表现在未来12个月逊于市场指数

免责条款：

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。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。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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。本报告版权归招商证券(香港)所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明：本人石钰未持有报告中所提及的股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址：<http://www.newone.com.hk>
电话：(852)31896888 传真：(852)31010828