

板带材企业将受益钢价上调

中性（维持）

2009 年 6 月投资月报

钢铁行业研究

2009 年 06 月 13 日

投资要点：

- **钢铁生产出现反弹。**5 月份，受下游钢材市场需求好转的积极影响，国内钢铁生产出现明显反弹。5 月国内粗钢产量为 4646 万吨，同比增长 0.6%。从环比来看，5 月份粗钢产量环比增加 305 万吨，环比增长 7.02%。同时 5 月份粗钢产量也是 09 年以来产量最高的月份。
- **下游需求增长推动钢铁市场全面复苏。**5 月份后，随着国内基础设施建设和工业生产增速的加快，钢材市场需求出现明显增长。前期需求低迷的板带材市场也出现积极变化，企业订单显著增多，板带材价格出现恢复性上涨。我们认为，近期钢铁市场的回暖在 3 季度得到延续的可能性较大。
- **原材料市场出现上涨。**进入 5 月份后，受国内钢铁生产恢复的拉动以及海运费价格的快速上扬，现货矿市场价格出现上涨。我们认为后期现货矿市场还有继续走高的可能性，而焦炭价格也在 5 月份后出现小幅上涨。原材料价格的上涨将给刚刚复苏的钢企生产经营带来一定的成本压力。
- **行业整体有望在三季度实现扭亏。**中钢协会会员企业 4 月份整体仍处于亏损中，亏损程度基本与 3 月份持平。由于从 5 月份开始，板带材企业连续上调钢材出厂价，我们认为从 6 月份后，行业整体盈利状况将出现明显好转，行业有望在三季度实现整体扭亏。

综合评价及评级调整：

- 5 月份国内板带材市场出现明显回暖，板带材企业不断上调了出厂价格，企业盈利也出现改善迹象。尽管目前市场库存水平依然偏高，行业复苏仍面临一定的风险，但我们认为行业整体有望在三季度实现扭亏。板带材企业近期受盈利预期改善的影响，将出现一定的投资机会。我们建议关注板材龙头生产企业如武钢股份（600005）、宝钢股份（600019）等，给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

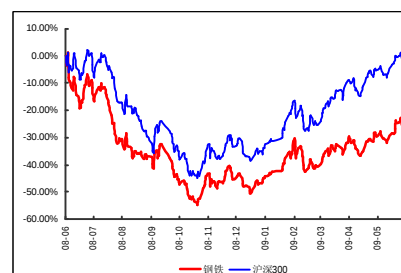
分析师

罗荣晋

Tel. : 010-59355926

Email: luorj@chinans.com.cn

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《2009 年钢铁行业投资策略报告》，
2008 年 11 月 26 日

《适度关注长线材企业—2009 年 2 月钢铁行业投资月报》，2009 年 02 月 09 日
《终端消费未见起色、走出困境尚需时日—2009 年 4 月钢铁行业投资月报》，
2009 年 04 月 10 日

《关注板带材上涨带来的投资机会—宝钢股份 7 月份钢价调整点评》，2009 年
06 月 11 日

目 录

一、粗钢生产出现反弹	3
二、板带材市场出现回暖	4
（一）长线材库存出现回落、板带材库存仍维持高位	4
（二）板带材出现补涨	5
（三）钢材净进口扩大	5
三、扭亏期待三季度	6
四、铁矿石价格小幅上扬	6
五、焦炭小幅上涨、焦煤平稳运行	8
六、上市公司投资机会及盈利预测	8

插图目录

图 1：2008 年以来国内各月份粗钢产量及增速变化	3
图 2：2008 年以来各月份日粗钢产量变化	3
图 3：2009 年 1~4 月份全球主要钢铁生产国粗钢产量变化	3
图 4：长线材社会库存变化	4
图 5：板带材社会库存变化	4
图 6：2008 年以来国内商品房施工面积和新开工面积增速	4
图 7：近期长线材价格变化	5
图 8：近期板带材价格变化	5
图 9：2008 年以来我国各月份进出口钢材数量变化	6
图 10：钢协会会员企业各月份净利润变化	6
图 11：国内现货铁精粉价格变化	7
图 12：进口现货铁矿石平均到岸价变化	7
图 13：2008 年以来我国各月份进口铁矿石数量变化	7
图 14：2009 年以来我国港存铁矿石数量变化	7
图 15：国内焦炭价格变化	8
图 16：国内焦煤价格变化	8

表格目录

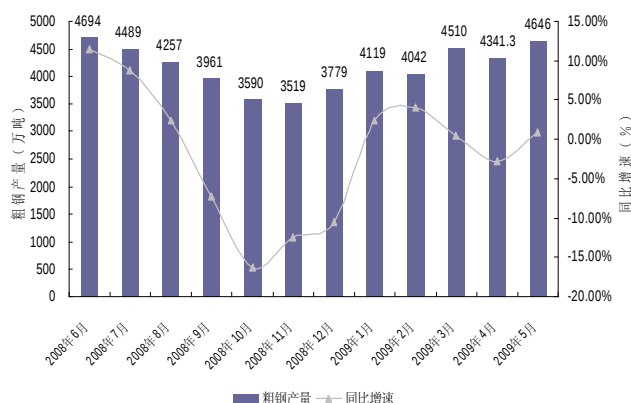
表 1：钢铁行业重点上市公司推荐	8
------------------	---

一、粗钢生产出现反弹

5月，国内钢铁生产出现明显反弹，5月国内粗钢产量达4646万吨，同比增长0.6%；与4月份相比5月份粗钢环比增加305万吨，环比增长7.02%。5月份也成为进入09年后我国粗钢产量最高的月份。

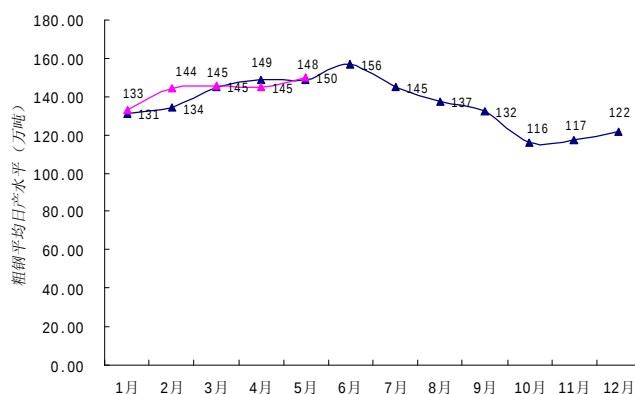
我们认为近期钢铁生产的反弹，主要源于近期钢材下游需求出现的恢复。进入5月份后，随着钢材传统消费旺季的到来，钢铁企业订单普遍出现明显增长，特别是前期一直较为低迷的板带材市场回暖迹象十分明显。我们认为钢铁市场的回暖在6月份及3季度有望得到持续，未来几个月国内钢铁生产仍将保持较高水平。

图1 近一年国内各月份粗钢产量及增速变化



数据来源：钢铁工业协会

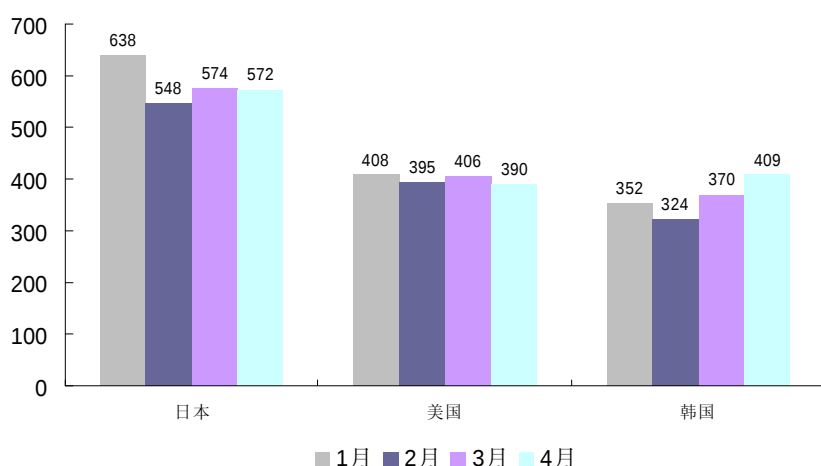
图2 2008年以来各月份日粗钢产量变化



数据来源：钢铁工业协会

在国内钢铁生产出现反弹的同时，国际钢铁市场4月份仍持续低迷，全球66个主要钢铁生产国4月份累计生产粗钢8945.1万吨，累计同比增速下降22.7%。其中日本、美国、俄罗斯等国的粗钢产量环比均再度下滑，仅有韩国出现小幅回升。我们认为除中国市场外，全球其他经济体的钢材市场需求仍极度疲软。

图3 2009年1~4月全球主要钢铁生产国粗钢产量及增速变化



数据来源：IISI

二、板带材市场出现回暖

（一）长线材库存出现回落、板带材库存仍维持高位

与4月底相比，5月重点城市社会库存下降近20万吨，但板带材市场库存依然维持高位，仅有冷轧板卷库存小幅调整，热轧薄板、中厚板库存基本维持前期水平。近期钢企虽出现板材订单增多，但社会库存仍维持高位的主要原因在于新增的板材资源正在陆续流入市场，从而抑止了板材市场库存的下降。我们认为由于前期国内板材生产企业产能均未能正在发挥，因此随着旺季的到来，企业产能利用率水平将显著提升，这将给后期板材市场的供给增加压力。

图4 长线材社会库存变化（单位：万吨）

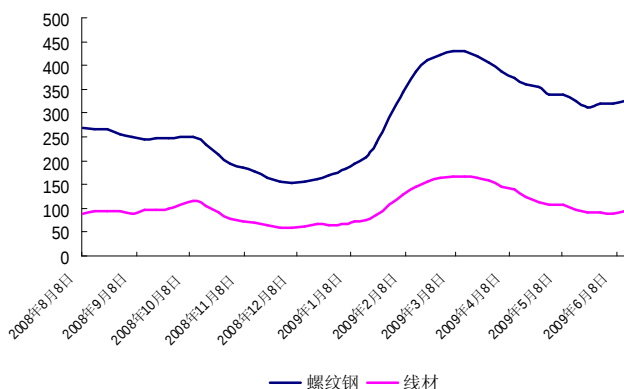
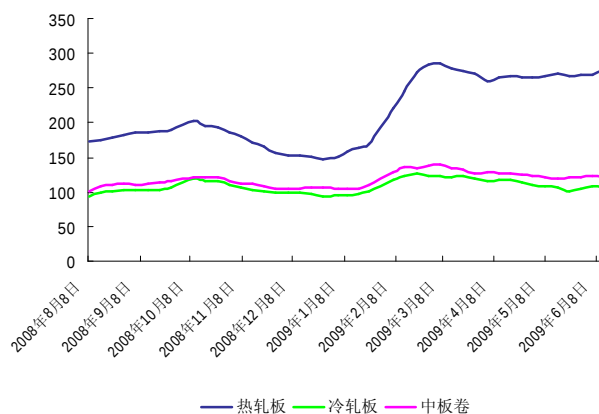


图5 板带材社会库存变化（单位：万吨）

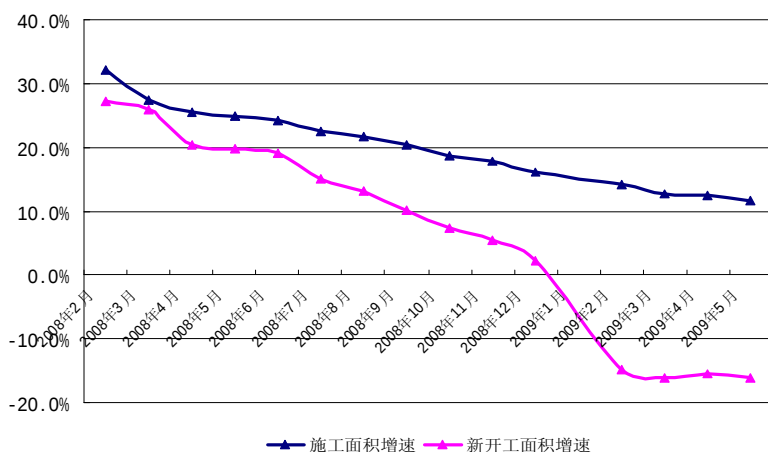


数据来源：冶金经济研究中心

数据来源：冶金经济研究中心

5月份，国内商品房施工面积、新开工面积均未出现明显改善。我们认为近期钢材消费增量主要来自于基础设施建设部分，但房地产建设的低迷仍给国内钢材的消费带来一定压力。

图6 2008年国内商品房施工面积增速和新开工面积增速

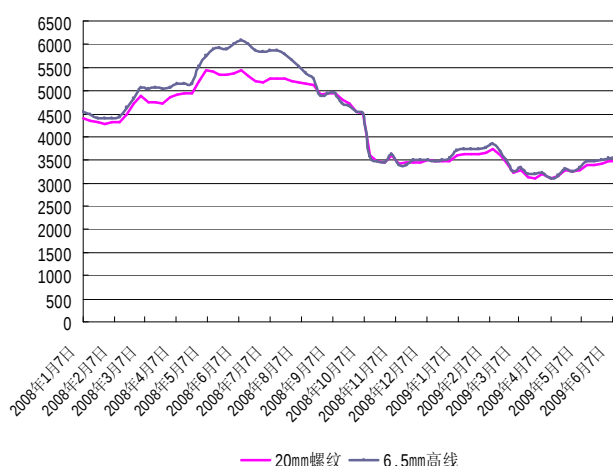


数据来源：中国房地产协会

(二) 板带材出现补涨

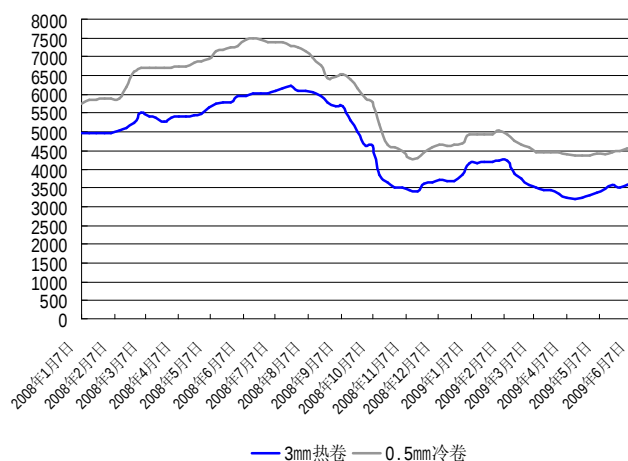
进入 5 月以后，前期持续低迷的板带材价格出现连续上涨，以鞍钢、武钢为代表的钢铁企业纷纷上调了 6 月份的钢材出厂价格，宝钢也在 6 月初上调了 7 月份的钢材出厂价格。国内板带材价格已进入一轮上涨的行情。但我们近期注意到，在板带材价格上调的同时，国内板带材库存仍处于高位，这表明国内板带材的终端消费仍存在一定的压力。我们认为近期板带材价格在 3 季度可能维持高位，但 4 季度仍面临较大的回调压力。

图 7 近期长线材价格变化（单位：元/吨）



数据来源：冶金经济研究中心

图 8 近期板带材价格变化（单位：元/吨）

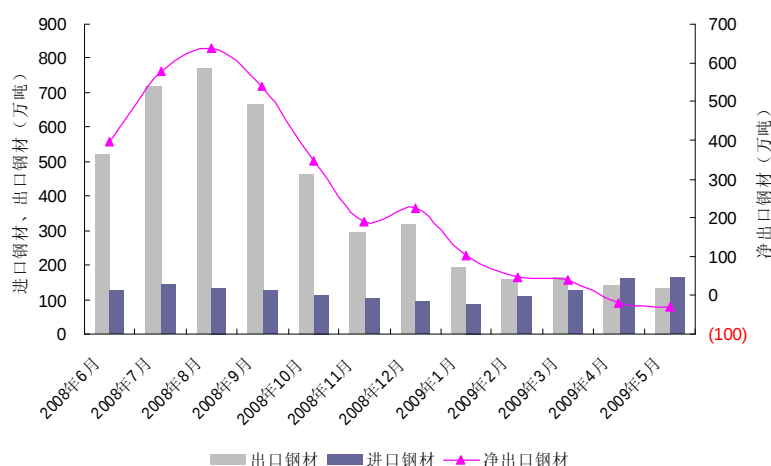


数据来源：冶金经济研究中心

(三) 钢材净进口扩大

2009 年 5 月份我国出口钢材 135 万吨，进口钢材 165 万吨，净进口钢材 30 万吨，钢材进出口连续第二个月出现净进口局面。

图 9 2008 年以来我国各月份进出口钢材数量变化（单位：万吨）



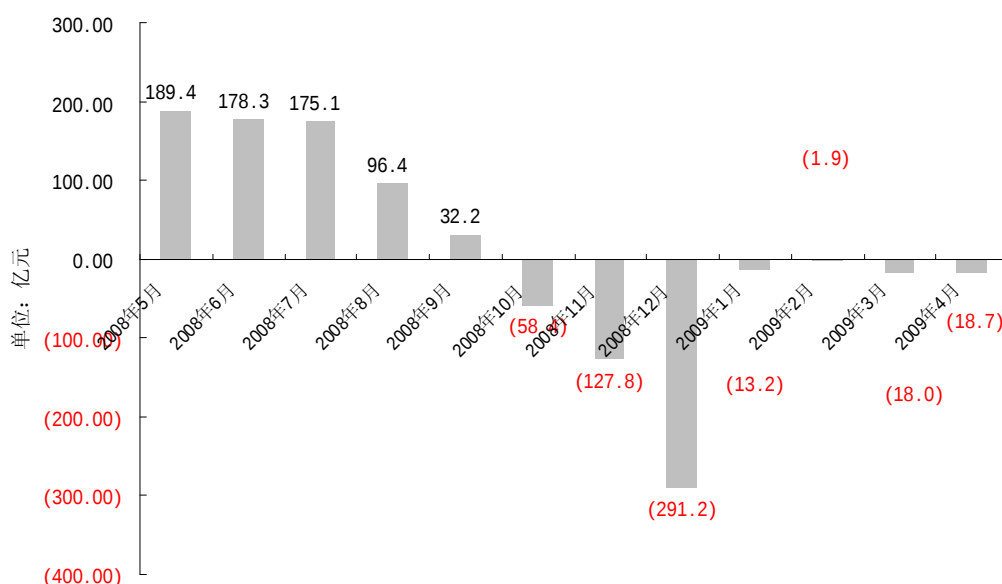
数据来源：海关数据

我们认为出口钢材的连续下降主要是由于国际钢材市场的持续低迷造成的，同时由于我国主要钢材出口地货币对美元大幅贬值，导致人民币相对升值，出口钢材价格的优势基本丧失，也是造成我国钢材出口大幅下降的主要原因。尽管从 6 月开始，部分钢材品种出口退税率有所上调，但涉及品种偏少，对促进钢材出口格局的改善影响甚小。

三、扭亏期待三季度

根据钢铁工业协会统计，4 月份钢协会员企业实现营业收入 1559.51 亿元，总计亏损 18.71 亿元。其中亏损企业亏损额为 30.88 亿元。与 3 月份相比，钢协会员企业 4 月份亏损程度与 3 月份基本相当。由于 5 月份后，大型钢铁企业纷纷上调了出厂价格，因此我们认为 5 月后钢铁企业亏损程度将大幅下降。从三季度开始，我们认为钢铁企业有可能陆续实现扭亏。

图 10 钢协会员企业各月份净利润变化（单位：亿元）



数据来源：钢铁工业协会

值得注意的是，在 4 月份大型企业仍处于亏损或亏损边缘的时期，以长线材生产为主的中小钢铁企业已经首先实现盈利。这表明国内钢铁行业的结构性矛盾仍十分突出，多年以来高端领域的重复投资造成了目前国内钢材市场的结构性失衡。

四、铁矿石价格小幅上扬

5 月份受钢材价格恢复性上涨的推动，国内铁矿石价格出现消费上扬，同时前期部分停产、减产的矿山也陆续开始恢复生产。同时青岛港、北仑港的到港现货矿价格较 4 月份也明显出现上扬。

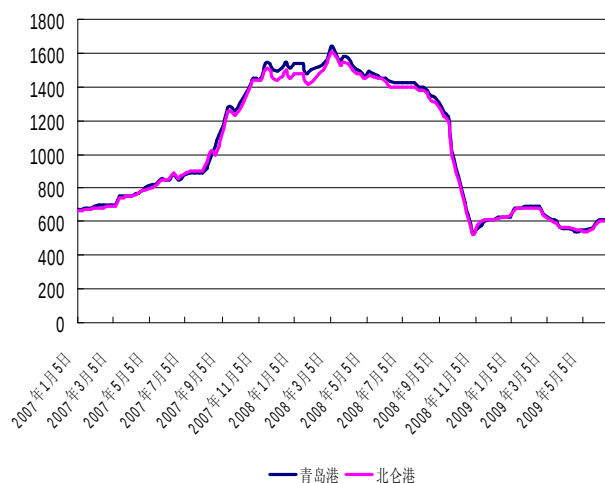
5 月份，国际铁矿石长协谈判出现重大变化，新日铁代表日本钢铁企业率先接受了力拓集团下调 09 年度铁精粉价格 32.95% 的协议，此后韩国钢铁企业也接受了这一降幅，中方面临的长协谈判环境更趋严峻。在此背景下，铁矿石现货市场十分活跃，特别是铁矿石海运市场，海运费叠创新高。

图 11 国内现货市场铁精粉价格变化（单位：元/吨）



数据来源：bloomberg

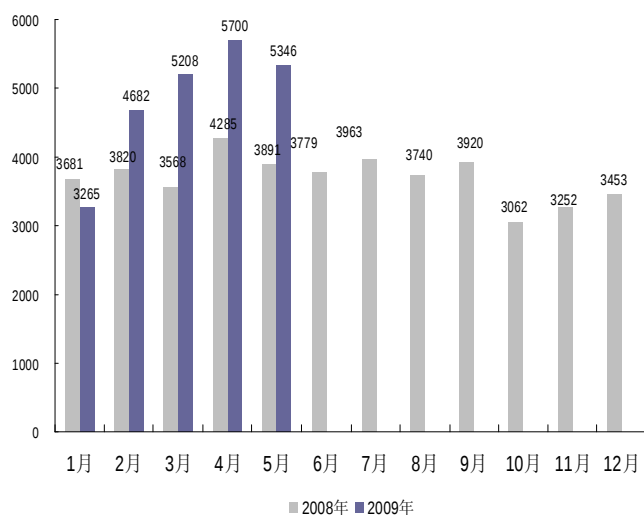
图 12 进口铁矿石平均到岸价变化（单位：元/吨）



数据来源：bloomberg

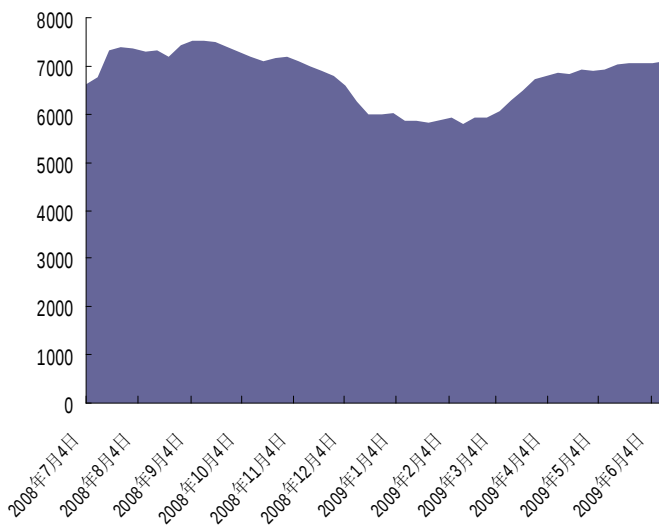
5 月份我国进口铁矿石 5346 万吨，虽然比 4 月份有所下降，但仍远高于去年同期水平。同时港存铁矿石数量高达 7000 万吨，仍处于高位库存水平。我们认为目前国内铁矿石市场资源供给量偏大，短期内受钢材生产恢复的影响，价格出现上扬，但后期仍面临较大的回调压力。

图 13 我国月度进口铁矿石数量变化（单位：万吨）



数据来源：海关数据

图 14 2009 年以来我国港存铁矿石数量变化（单位：万吨）



数据来源：海关数据

五、焦炭小幅上涨、焦煤平稳运行

5月，国内焦炭市场受钢铁生产反弹的影响，价格出现明显上扬，山西地区二级冶金焦（车板价）5月底上涨至1650元/吨左右，上海地区二级冶金焦市场价为1720元/吨左右。与焦炭市场有所差别的是，近期国内焦煤市场价格保持平稳，未出现明显上涨。

图 15 国内焦炭价格变化（单位：元/吨）

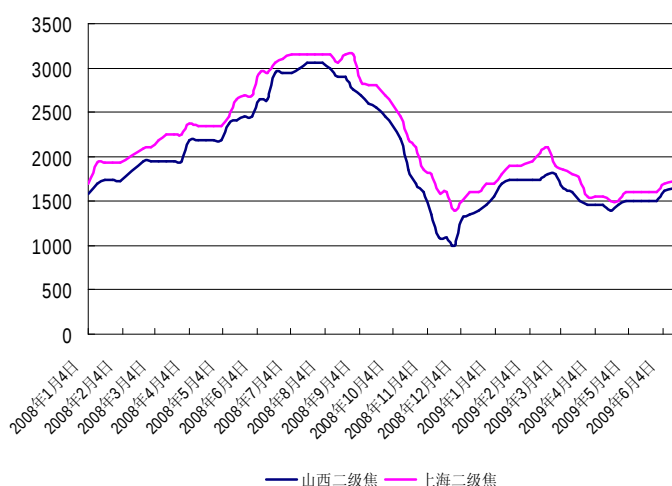
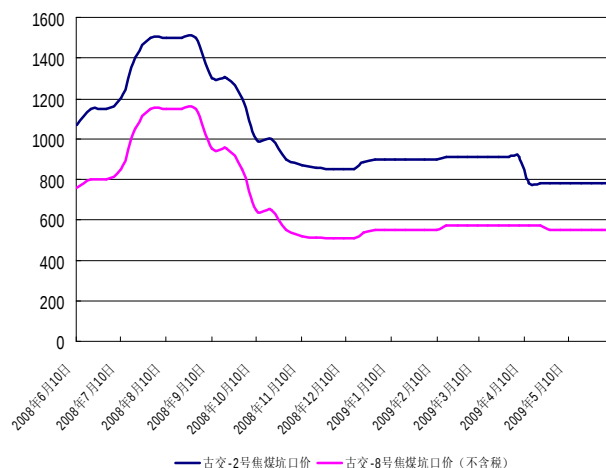


图 16 国内焦煤价格变化（单位：元/吨）



数据来源：冶金经济研究中心

数据来源：煤炭资源网

我们认为近期铁精粉、焦炭价格的上扬与钢铁生产的恢复有密切关系，但从后期来看，钢铁供需矛盾依然突出，特别是4季度钢铁产量有大幅下滑的风险。因此近期原材料价格的上涨难以获得持续性的支撑。

六、上市公司投资机会及盈利预测

5月份国内板带材价格出现回暖，板带材生产企业纷纷上调了其钢材出厂价格。我们认为进入钢材消费的传统旺季，前期一直低迷的板带材有望在三季度持续走高。

我们认为随着国内板带材企业盈利逐步转好，前期估值偏低的板带材企业将具备一定的阶段性投资机会。我们推荐武钢股份（600005）、宝钢股份（600019）以及拥有防御性优势的新兴铸管（000778）等企业。我们给予三家企业“谨慎推荐”的投资评级。

表 2 钢铁行业重点上市公司推荐

序号	公司	2008 年 EPS	2009 年 EPS	2010 年 EPS	投资评级
1	武钢股份	0.66	0.37	0.62	谨慎推荐
2	宝钢股份	0.37	0.21	0.26	谨慎推荐
3	新兴铸管	0.43	0.48	0.66	谨慎推荐

数据来源：民族证券研发中心

分析师简介

罗荣晋：2004年毕业于北京科技大学材料加工工程专业，工学硕士，5年金属行业研究经验，曾在国内多家投资咨询公司从事行业研究工作。在中国证券报、经济观察报、国际金融等多家刊物发表过有关钢铁行业及有色金属行业运行态势的分析和点评。对于国内钢铁及有色金属行业发展动向有着深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	—
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn