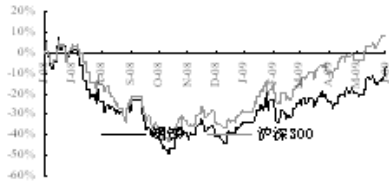



钢铁
Steels

2009 年 6 月 25 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
钢铁行业	17.0%	23.8%	-6.1%
沪深 300	13.9%	25.8%	9.4%

行业重点股票	6m%	YTD%	评级
新兴铸管	52.6%	44.6%	增持
武钢股份	67.1%	-16.0%	中性
鞍钢股份	102.3%	7.5%	中性
宝钢股份	50.4%	-18.3%	中性

相关报告

《钢铁行业 2009 年投资策略报告》，2008.12
 《钢铁行业第 4 季度投资策略报告》，2008.9
 《钢铁行业 9 月投资策略报告》，2008.8
 《钢铁行业下半年投资策略报告》，2008.6
 《钢铁行业 6 月投资策略报告》，2008.5
 《钢铁行业第 2 季度投资策略报告》，2008.3
 《钢铁行业 08 年投资策略报告》，2007.12
 《钢铁行业 9 月投资策略报告》，2007.8
 《钢铁行业 07 年下半年投资价值策略报告》，2007.6
 《钢铁行业 07 年一季报分析》，2007.4

陆勤

+86 10 65018178

lugin@csc.com.cn

分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

供应压力 PK 需求回暖

—09 年下半年钢铁行业投资策略报告

评级：中性

- 09 年上半年钢铁市场价格走势一共形成了三个阶段。其中，第三个阶段是 4 月中旬以后的二次反弹行情。截至 2009 年 6 月 12 日，钢铁价格综合指数为 99.43 点。比 95.01 点下降了 4.42 点，但是仍然低于 08 年的最低点。
- 全球钢价经过去年下半年以来连续 11 个月的下跌，CRU 国际钢价综合指数跌幅高达 56.79%。5 月初终于开始了一轮反弹行情。
- 我国钢铁产量持续高位。1-5 月份全国累计生产粗钢同比增长 0.45%；生铁、钢材分别同比增长 4.15%和 3.70%。1-5 月平均日产钢 143.84 万吨，高于去年全年平均日产 136.75 万吨水平。
- 根据海关统计数字显示，我国 4、5 月份分别净进口钢材 21 万吨和 30 万吨，出现连续 2 个月的净进口。1-5 月我国累计净进口钢材 140 万吨。而 08 年 1-5 月的累计钢材的净出口量为 1470 万吨。这部分钢材形成了对国内市场的巨大的供应压力。
- 5 月、4 月和 3 月的钢材社会库存环比分别下降 6.4%、13.4%和 4.1%。库存的下降为未来钢价的运行降低了风险。但是，目前的库存水平仍然高于上年和前年的同期水平。显示后期的市场压力仍然较大。
- 相关数据显示，包括四万亿投资等中央推出的一系列促进经济增长的措施已经显现成效，下游需求回暖。
- 近期钢铁价格反弹的主要原因除了下游需求的回暖和库存水平的下降以外，主要原燃材料价格的上升对钢材价格也起到支撑作用。
- 随着钢价的反弹，预计钢铁企业第二季度的盈利能力和利润水平环比还将继续增加。但是总体的盈利水平仍处于较低水平。
- 目前钢铁行业的供需平衡并不稳定。主要矛盾还是钢铁行业的产能过剩而形成的压力。虽然螺纹钢和线材等品种受投资拉动而需求增长。但是热轧板卷、中板等板材品种供给过剩。随着钢价反弹幅度增大，中小企业产能将不断恢复和释放，制约钢价反弹高度同时也制约着钢铁行业的景气回暖。下半年后期，如果国际的经济形势开始步出低谷，我国钢材的出口形势发生逆转，行业有望进入新的景气上升。
- 经过二级市场前期的上涨，目前钢铁行业并不具备明显的估值优势。维持行业的“中性”评级。个股方面可关注具有产品竞争优势的钢铁上市公司，如新兴铸管等。

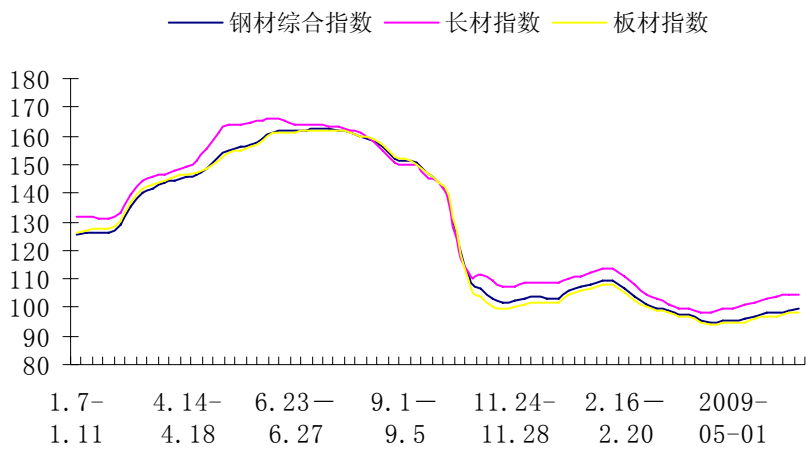
09 年上半年钢价形成三阶段走势

09 年上半年钢铁市场价格走势一共形成了三个阶段。第一阶段是 2 月中旬前的钢铁价格反弹行情。这轮反弹是自 2008 年 11 月触底达到钢铁价格综合指数为 101.49 点后钢铁价格持续反弹，反弹幅度较去年最低点达到 10% 左右。反弹最高点的钢铁价格综合指数达到 109.26 点。

第二阶段是春节后的探底行情。春节后，钢材行情持续下行，幅度不断加大。4 月上旬，钢铁综合价格指数已经回落到 95.01 点，低于 08 年 11 月的 101.49 点。与最高点相比，跌幅达到了 13%。

第三个阶段是 4 月中旬以后的二次反弹行情。截至 2009 年 6 月 12 日，钢铁价格综合指数为 99.43 点。比 95.01 点下降了 4.42 点，但是仍然低于 08 年的最低点。

Figure 1 国内钢材综合价格走势



资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

各品种中，普线、螺纹钢的反弹幅度较大，分别为 9.19% 和 9.05%，分别上涨了 298 元/吨和 307 元/吨，达到了 3540 元/吨和 3698 元/吨。热轧卷板上涨了 8.48%，绝对值上涨了 288 元/吨，达到了 3686 元/吨。冷轧薄板上涨了 5.05%。镀锌板、中厚板和热轧薄板分别上涨了 4.29%、3.04% 和 2.82%。

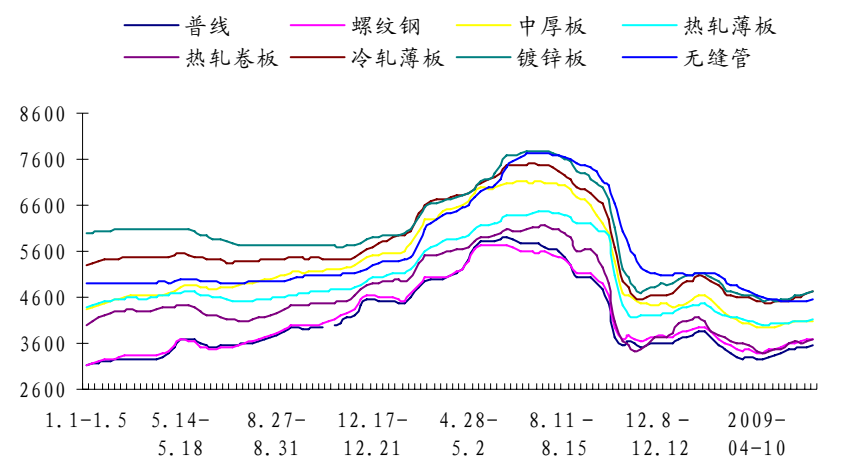
Figure2 6 月 8 日-6 月 12 日国内市场八个品种价格（含税价）

品 种	规 格 (毫米)	本周 价格	4 月 17-4 月 22 日 价格	本周比最低点升跌(元/ 吨)	本周比最低点升跌(%)
普 线	Φ6.5	3540	3242	298	9.19%
螺纹钢	Φ12-25	3698	3391	307	9.05%

中厚板	6	4070	3950	120	3.04%
热轧薄板	1	4122	4009	113	2.82%
热轧卷板	2.75	3686	3398	288	8.48%
冷轧薄板	0.5	4724	4497	227	5.05%
镀锌板	0.5	4721	4527	194	4.29%
无缝管	159 × 6	4537	4612	(75)	-1.63%

资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

Figure3 2007-2009 年八大品种运行趋势



资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

全球粗钢产量环比增加 国际钢价迎来反弹

全球粗钢产量环比增加

国际钢铁协会(worldsteel)的统计数据表明,2009 年 5 月份全球 66 个主要产钢国和地区粗钢产量为 9559 万吨,同比下降 21%,环比增长 7.4%。今年 5 月份,欧盟 27 国粗钢产量为 1050 万吨,同比下降 44.8%,环比增长 11.4%;独联体粗钢产量为 765 万吨,同比下降 33.6%,环比增长 6.5%;北美粗钢产量为 622 万吨,同比下降 47.8%,环比增长 10.7%;亚洲粗钢产量为 6307 万吨,同比下降 7%,环比增长 7%。

今年 1-5 月份,全球 66 个主要产钢国家和地区粗钢总产量为 4.492 亿吨,同比下降 22.4%。1-5 月份,欧盟 27 国粗钢产量为 5071 万吨,同比下降 44.4%;独联体粗钢产量为 3628 万吨,同比下降 33.3%;北美粗钢产量为 2940 万吨,同比下降 49.3%;亚洲粗钢产量为 2.943 亿吨,同比下降 8.8%。

5 月份中国大陆粗钢产量为 4646 万吨,同比增长 0.6%,环比增长 7%。扣除中国后,5 月份全球粗钢产量为 4913 万吨,同比下降 30.3%,环比增长 7.8%。

5 月份全球粗钢日均产量为 3083.5 万吨，同比下降 21%，环比增长 3.9%，为最近 7 个月来最高水平。

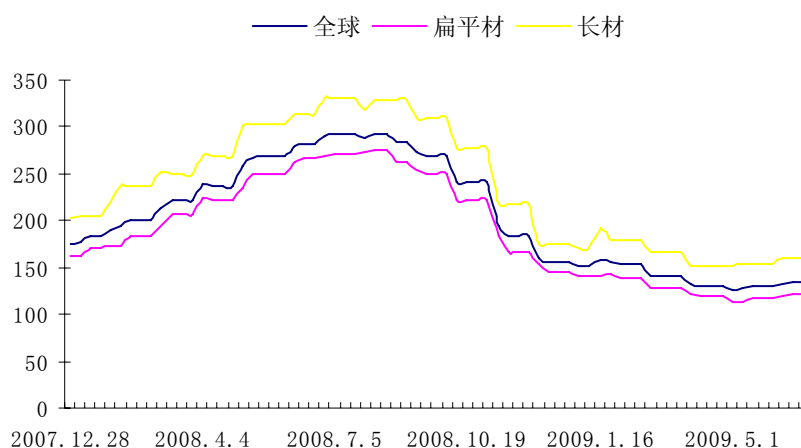
产量开始增加的主要原因是欧美日韩等发达经济体增长的市场需求开始恢复，市场供应趋紧。

国际钢价迎来反弹

全球钢价经过去年下半年以来连续 11 个月的下跌，CRU 国际钢价综合指数从去年 8 月初的 292.8 点下跌到 5 月初的最低点 126.5 点，跌幅高达 56.79%。5 月初终于开始了一轮反弹行情。

截至到 6 月 19 日，CRU 国际钢价综合指数为 134.4 点，相对最低点上涨了 6.25%。CRU 长材指数为 159.5 点，比最低点上涨了 4.73%。CRU 扁平材指数为 121.9，比最低点上涨了 7.21%。

Figure4 CRU 国际钢价指数走势



资料来源：MYSTEEL 世纪证券研究所

国内外钢材价差持续下降，直至 6 月上旬开始略有增大。6 月初，国际、国内钢材综合价格指数差为 33.3 点，比 5 月初的 30.94 点仅增加了 2.36 点。板材指数和长材指数价差分别为 14.3 点和 61.6 点，比 5 月初的 0.2 点仅增加了 3.9 点。国内外价差的下降导致国内钢材出口急剧下降。

Figure5 国内外价格差进一步扩大下降

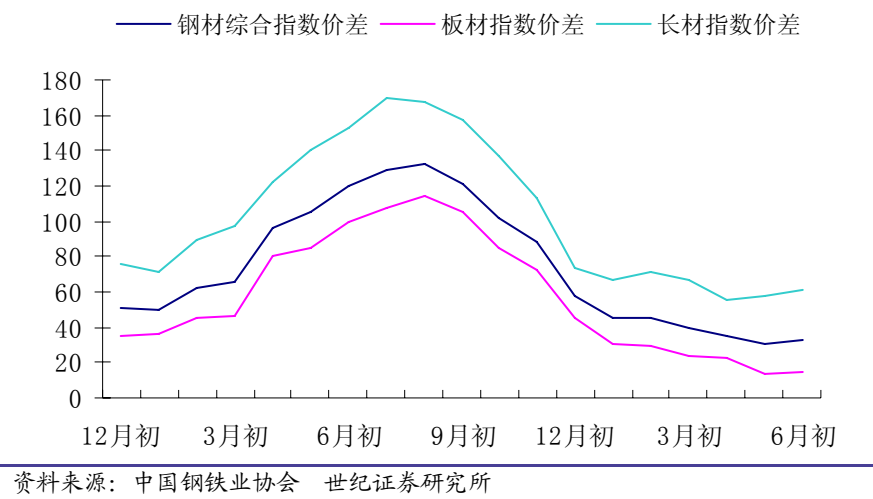


Figure 6 6 月 18 日国际主要钢材市场价格汇总及价差（美元/吨）

	热轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	中厚板	螺纹钢	网用线材	小型材
	热轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	中厚板	螺纹钢	网用线材	小型材
美国	452	562	650	639	551	584	750
德国	534	596	652	690	498	498	626
韩国	598	678	766	758	566		630
日本	707	769	1476	1144	665		853
中国	548	685	674	520	521	532	526
价差							
中国－美国	96	123	24	-119	-30	-52	-224
中国－德国	14	89	22	-170	23	34	-100
中国－韩国	-50	7	-92	-238	-45	532	-104

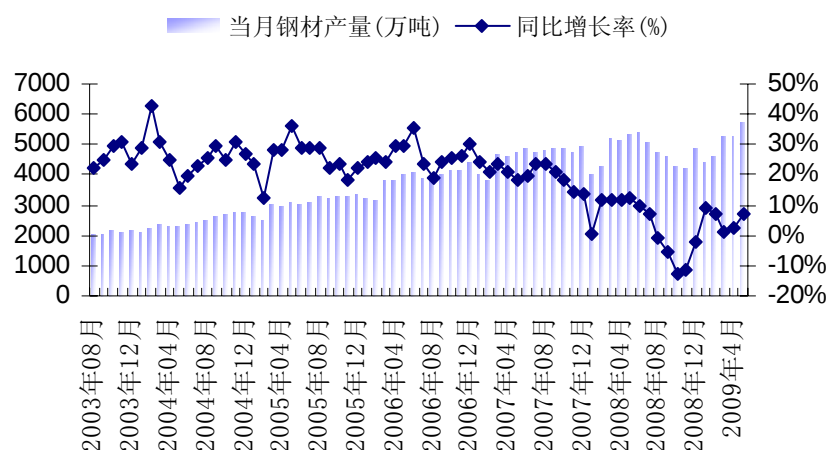
资料来源：我的钢铁网 世纪证券研究所

供应压力较大

钢铁产量持续高位

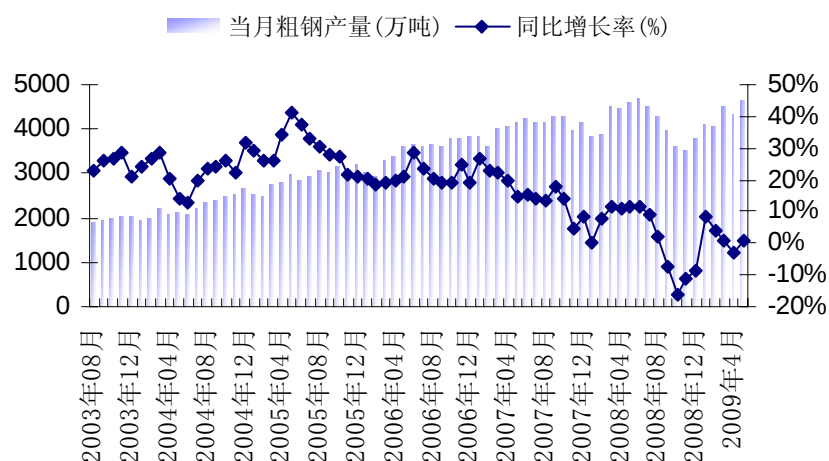
根据国家统计局统计，5 月份全国生产粗钢 4645.97 万吨，同比增长 0.57%，日产粗钢 149.87 万吨，环比上升 1.86%，日产水平创年内最高；生铁和钢材分别为 4542.64 万吨和 5729.14 万吨（含重复材），同比分别增长 6.04%和 7.38%。1-5 月份全国累计生产粗钢 21719.09 万吨，同比增长 0.45%；生铁、钢材分别同比增长 4.15%和 3.70%。1-5 月平均日产钢 143.84 万吨，高于去年全年平均日产 136.75 万吨水平。

Figure7 2003－2009 年各月钢材产量及增长率



资料来源：国家统计局 世纪证券综合研究所

Figure8 2003 - 2009 年各月粗钢产量及增长率



资料来源：国家统计局 世纪证券综合研究所

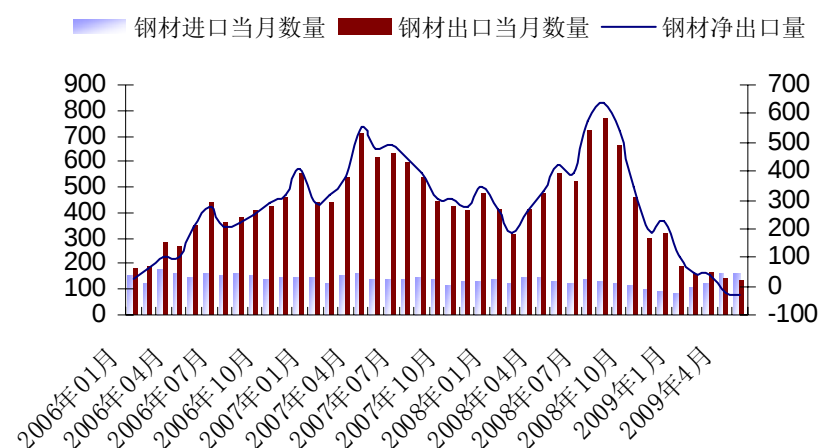
钢材连续 2 个月净进口

根据海关统计数字显示，我国 4、5 月份分别净进口钢材 21 万吨和 30 万吨，出现连续 2 个月的净进口。

1-5 月我国累计进口钢材 650 万吨，累计出口钢材 790 万吨，累计净进口钢材 140 万吨。其中，5 月份进口钢材 165 万吨，出口钢材 135 万吨，净进口 30 万吨。而 08 年 1-5 月的累计钢材的净出口量为 1470 万吨。

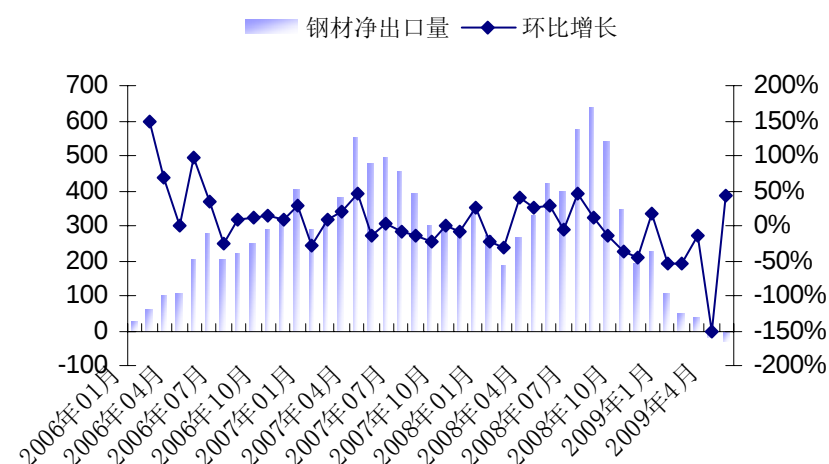
出口大幅下降与进口增长，主要是因为国际钢材市场需求低迷，而包括升值等原因造成的国内钢材的价格优势丧失所致。这部分钢材形成了对国内市场的巨大的供应压力。

Figure 9 当月钢材净出口量 万吨



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

Figure10 钢材净出口量环比指标

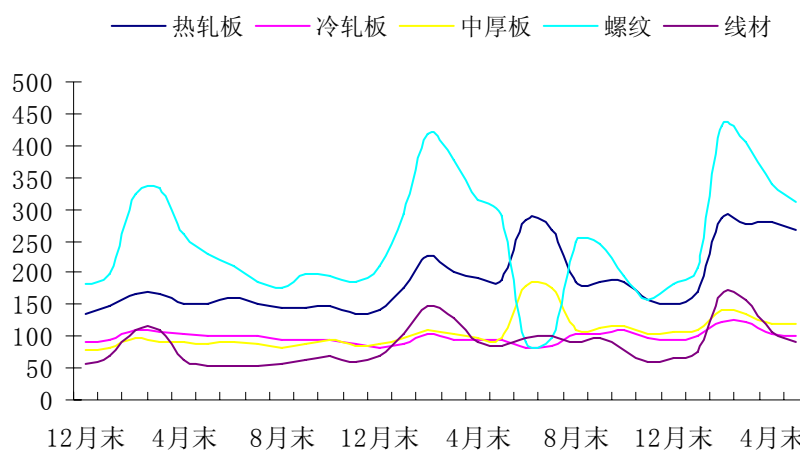


资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

库存连续 3 个月下降

社会库存已经连续 3 个月出现下降。

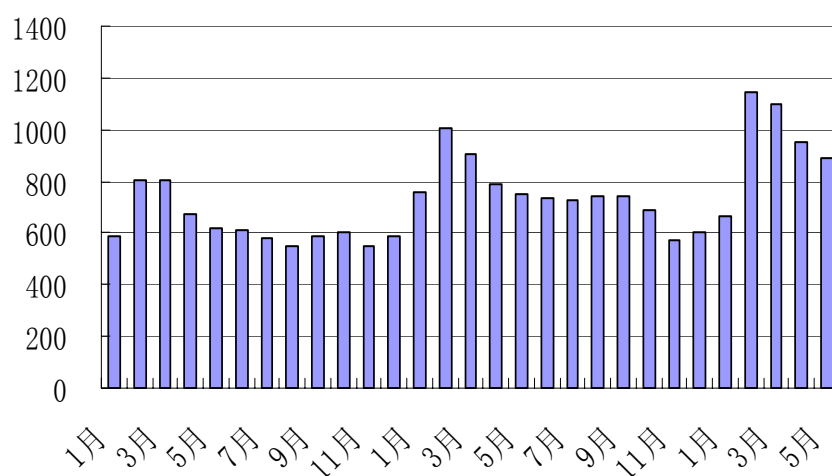
Figure 11 各品种库存变化情况



资料来源：我的钢铁网 世纪证券研究所

5 月、4 月和 3 月的库存环比分别下降 6.4%、13.4%和 4.1%。库存的下降为未来钢价的运行降低了风险。但是，目前的库存水平仍然高于上年和前年的同期水平。显示后期的市场压力仍然较大。

Figure 12 库存变化情况



资料来源：我的钢铁网 世纪证券研究所

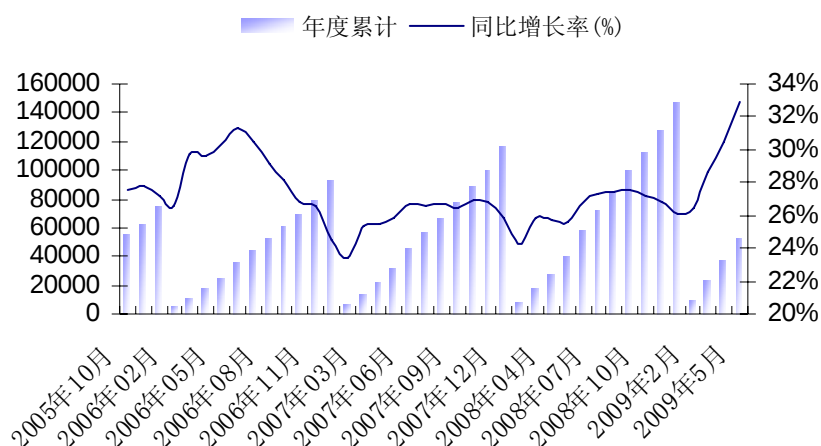
下游需求回暖

据国家统计局数据显示，5 月份，全国城镇固定资产投资同比增速达 38.7%，环比增加 4.7 个百分点；全国规模以上工业企业增加值同比增长 8.9%，环比增加 1.6 个百分点，8.9%的增长速度也是去年 10 月份以来增速最高的月份；社会消费品零售总额同比增长 15.2%，比上月加快 0.4 个百分点；全国进出口、出口和进口总值环比分别增长 2.1%、0.2%

和 4.4%。

1-5 月，城镇固定资产投资 53520 亿元，同比增长 32.9%。其中，国有及国有控股完成投资 23055 亿元，增长 40.6%。

Figure 13 固定资产投资变化

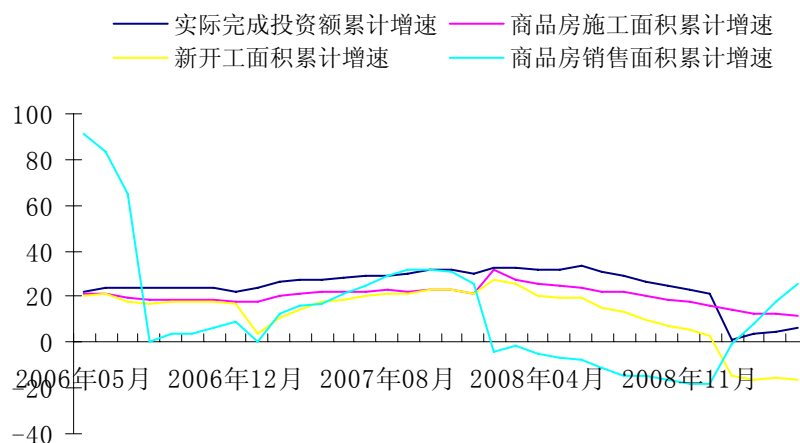


资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

以上数据显示，包括四万亿投资等中央推出的一系列促进经济增长的措施已经显现成效，下游需求回暖。

1-5 月，全国完成房地产开发投资 10165 亿元，同比增长 6.8%，增幅比 1-4 月提高 1.9 个百分点，比去年同期回落 25.1 个百分点。1-5 月，全国商品房销售面积 24644 万平方米，同比增长 25.5%。5 月份，全国房地产开发景气指数为 95.94，比 4 月份提高 1.18 点。

Figure 14 房地产投资、施工面积、新开工面积、销售面积等累计增速



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

钢铁的下游行业装备制造业增速有所增加。5 月份，装备制造业同比增长 9.4%，较 4 月份增加 1.8 个百分点。其中交通运输设备、通用设备制造、专用设备制造、电气机械行业增速分别比 4 月份加快 3.2、2.2、1.2 和 0.1 个百分点。

汽车行业继续保持强劲增长态势。据中国汽车工业协会统计，5 月份销售汽车 112 万辆，增长 34%。汽车产销量连续三个月均超过 100 万辆，跃居全球首位。1.6 升及以下乘用车产销乘势大幅增长。1-5 月，1.6 升及以下乘用车销售 261 万辆，同比增长 39%，高于全部乘用车平均增幅 17.8 个百分点。我国汽车生产、销售表现出强劲增长势头主要是受益于 1.6 升及以下乘用车购置税减半、“汽车下乡”、“汽车以旧换新”等政策作用。

部分家电产品产量增加较快。如 5 月份彩电产量环比增加了 3.6 个百分点。造船完工量保持快速增长，新承接船舶订单大幅下滑。1-5 月，全国造船完工量 1216 万载重吨，同比增长 61%；新承接船舶订单 118 万载重吨，同比下降 96%，其中 5 月新接订单 19 万载重吨；手持船舶订单 19228 万载重吨，比年初下降 6%。另外据不完全统计，1-5 月全国共撤销船舶订单 55 艘/232 万载重吨，约占 5 月底手持船舶订单总量的 1.2%。

国内需求的回暖对钢铁行业是令人振奋的。在产能过剩的纠结中，下游需求的回暖对钢铁行业尤其重要。这种需求回暖的持续性将是钢铁行业未来重新步入景气周期的基础。

原燃材料价格的上升对钢材价格起到支撑作用

近期钢铁价格反弹的主要原因除了下游需求的回暖和库存水平的下降以外，主要原燃材料价格的上升对钢材价格起到支撑作用。

5 月份开始，国产铁精粉、进口现货矿以及冶金焦价格由降转升。截至 6 月 19 日，国产铁精粉、进口现货矿的升幅分别为 3.4%、8.8%。

海运费价格涨幅较大，巴西和西澳至中国的海运费价格分别比 4 月底上涨了 26.95 美元/吨和 11.83 美元/吨，涨幅分别为 46.7%和 66.5%。

Figure 15 6 月 19 日铁矿石价格指数

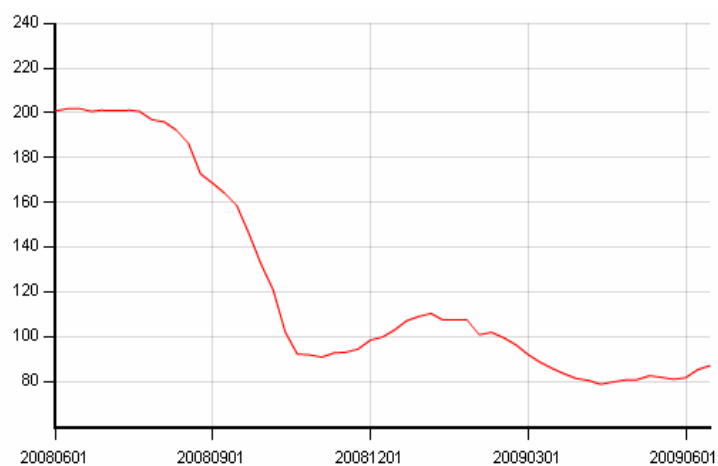
	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期比
综合指数							
综合	87.1	85.2	2.2%	81.9	6.3%	200.6	-56.6%
进口矿	81.2	79.4	2.3%	74.6	8.8%	193.0	-57.9%
国产矿	93.2	91.1	2.3%	90.1	3.4%	207.2	-55.0%

进口矿指数							
青岛港	81.9	79.5	3.0%	74.3	10.2%	194.3	-57.8%
天津港	80.8	79.5	1.6%	76.0	6.3%	191.7	-57.9%
京唐港	80.0	79.2	1.0%	74.7	7.1%	191.7	-58.3%
曹妃甸港	80.8	79.2	2.0%	74.7	8.2%	191.7	-57.9%
日照港	81.9	79.5	3.0%	74.3	10.2%	194.3	-57.8%
岚山港	81.9	79.5	3.0%	74.3	10.2%	194.3	-57.8%
连云港	81.6	79.2	3.0%	73.8	10.6%	193.0	-57.7%
国产矿指数							
北票	108.9	107.1	1.7%	105.4	3.3%	249.3	-56.3%
唐山	94.7	92.1	2.8%	90.8	4.3%	205.8	-54.0%
金岭	81.8	81.8	0.0%	81.8	0.0%	200.0	-59.1%
代县	106.2	104.1	2.0%	102.0	4.1%	225.2	-52.8%
镇江	80.2	80.2	0.0%	77.9	3.0%	193.0	-58.4%

备注：2005 年 1 月为 100 点

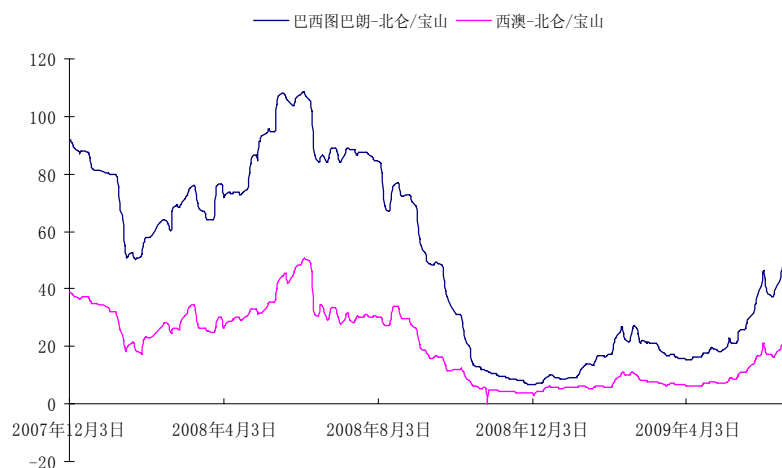
资料来源：MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 16 铁矿石价格指数



资料来源：MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 17 巴西图巴朗-北仑/宝山和西澳-北仑/宝山的海运费 (\$/T)

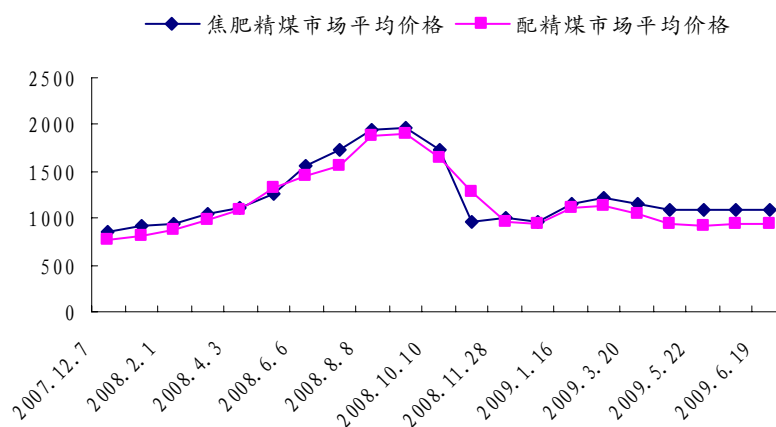


资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

炼焦煤价格保持相对稳定。但是焦炭价格上涨较多。4 月底, 山西焦协出台文件建议各省焦炭价格上调 30-50 元/吨左右。5 月份-6 月中旬, 各地焦炭价格均有 110-120 元左右的上涨。

生铁、废钢及钢坯价格也小幅上升, 5 月环比分别上升 1.00%、4.37% 和 4.83%, 环比升幅较上月均有所加大。

Figure 18 焦肥煤、配焦煤市场平均价格



资料来源: 煤炭市场网 世纪证券研究所

投资建议

09 年第一季度钢铁上市公司共实现营业利润环比提高了 61.1%, 实现归属于母公司的净利润提高了 54.9%。随着钢价的反弹, 预计钢铁企业第二季度的盈利能力和利润水平环比还将继续增加。但是总体的盈利水平处于较低水平。

目前下游需求开始回暖。而且国家已于 6 月 1 日起, 提高了部分轻工、机电、化工、建材和钢铁等产品的出口退税率, 其中 125 个税号的钢材品种出口退税率提高至 9%, 将一定程度上促进钢材出口、缓解国内压力。

但是, 目前钢铁行业的供需平衡并不稳定。主要矛盾还是钢铁行业的产能过剩而形成的压力。虽然螺纹钢和线材等品种受投资拉动而需求增长。但是热轧板卷、中板等板材品种供给过剩。随着钢价反弹幅度增大, 中小企业产能将不断恢复和释放, 制约钢价反弹高度同时也制约着钢铁行业的景气回暖。下半年后期, 如果国际的经济形势开始步出低谷, 我国钢材的出口形势发生逆转, 行业有望进入新的景气上升。

经过二级市场前期的上涨, 目前钢铁行业并不具备明显的估值优势。维持行业的“中性”评级。个股方面可关注具有产品竞争优势的钢铁上市公司, 如新兴铸管等。

Figure 19 钢铁行业重点公司股票池

名称	评级	市价 (元)		EPS		PE		
		2009-6-24	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
宝钢股份	中性	6.99	0.37	0.28	0.41	18.9	25.0	17.0
武钢股份	中性	8.11	0.66	0.38	0.55	12.3	21.3	14.7
鞍钢股份	中性	13.2	0.41	0.35	0.52	32.2	37.7	25.4
新兴铸管	增持	8.62	0.41	0.55	0.65	21.0	15.7	13.3

资料来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.