

[2009.07.27]

粗钢产量再创新高，原料钢价延续涨势

——钢铁行业数据周报

崔婧怡

021-38676539

cuijingyi@gtjas.com

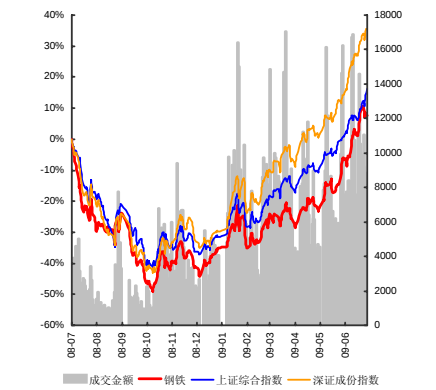
投资要点：

- 随着近期钢价和产量的稳步回升，钢铁行业再次成为关注的焦点。工信部在上周再次明确提出钢铁行业产能过剩的问题，而商务部也发布产业安全报告，指出钢铁行业的产业成长性较差。这表明中央主管部门已经对钢铁行业存在的痼疾有着清醒的认识。在国家的重点关注下，可预计淘汰落后产能，兼并重组等钢铁行业结构性调整将进入加速期。
- 上周国内现货钢价持续稳步上涨，螺纹钢期货主力合约也再创新高，价格突破 4100 元/吨的关口。分品种来看，建筑钢材价格总体继续上涨；冷轧板受钢厂调价影响上周大幅上涨；近期随着机械用钢市场有所好转，中厚板价格也出现补涨态势。
- 上周铁矿石价格延续了上涨的走势，其中进口矿石进口价格整体上扬，主要是受到近期钢材市场价格大幅上涨、下游需求旺盛等利好因素影响。其中青岛港 63.5%品位的印度矿含税车板价已经达到 729 元/吨，创下年内新高。随着海峡型新船交付渐入高峰，航运市场显现供给压力，上周海运费出现下调。国内炼焦煤及焦炭市场上周表现较为稳定，除部分地区出现上涨外基本保持不变。而进口煤资源较为紧张，外盘价格出现普涨态势。
- 流通市场总体库存继续小幅上涨。细分品种来看，除螺纹钢外其他库存连续上升。板材库存已经连续四周上升，钢厂开工率上升的确给国内流通市场带来供给压力。
- 本周钢铁板块略有下跌，走势逊于大盘，符合我们之前“板块短期涨幅过高存在一定获利盘压力”的判断。后市方面，我们认为建筑钢材需求强劲，板材下游需求逐步好转，出口情况也有望改善，钢价后续仍有上涨空间，板块也有继续向上的推动力，维持行业“增持”评级。建议继续关注低估值公司，如华菱钢铁、邯郸钢铁、唐钢股份、新兴铸管、安阳钢铁等。

细分行业评级

钢铁	增持
长材	增持
板材	增持
不锈钢	中性

最近一年板块相对大盘表现



重点公司二级市场表现 (%)

	1 周	1 月	1 季	1 年
宝钢股份	-2.1	13.9	45.8	-4.7
鞍钢股份	-1.9	5.2	73.0	8.8
武钢股份	-2.2	20.3	48.1	-2.4
太钢不锈	-2.6	27.0	59.7	41.4
唐钢股份	-2.9	18.1	63.4	29.0
马钢股份	-3.3	12.9	40.1	-6.1
华菱钢铁	-2.3	15.5	45.8	26.4
八一钢铁	-3.0	13.1	61.8	17.3
南钢股份	-2.8	18.3	44.6	24.1
济南钢铁	-1.5	14.4	23.9	-14.1
西宁特钢	10.5	50.3	95.2	27.0
新兴铸管	0.0	41.5	65.1	81.5

相关报告

行业步入初步复苏期

(09.06.19)

季节性需求引领钢价反弹

(09.05.11)

回弹出的投资机会

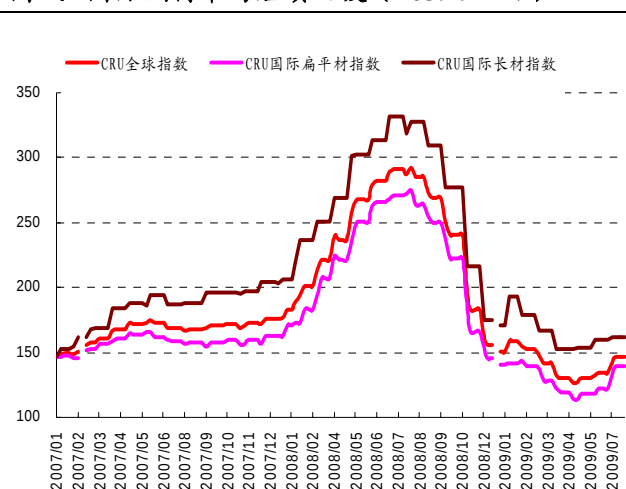
(09.04.17)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 行业基础数据

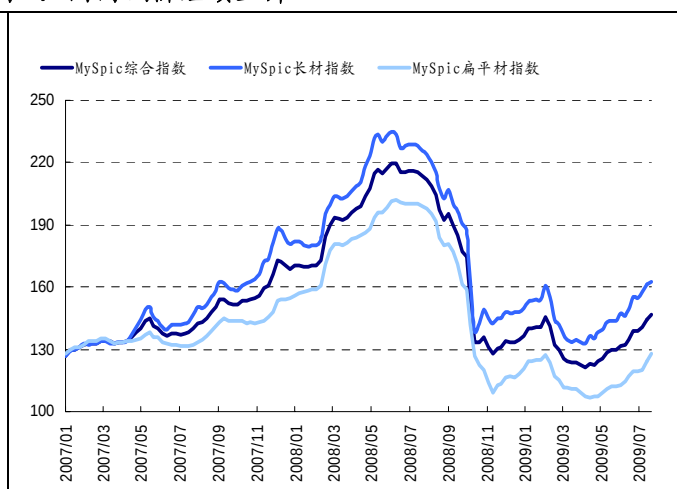
1.1. 钢材价格走势

图 1: 国际钢材市场继续回暖 (~09.7.24 日)



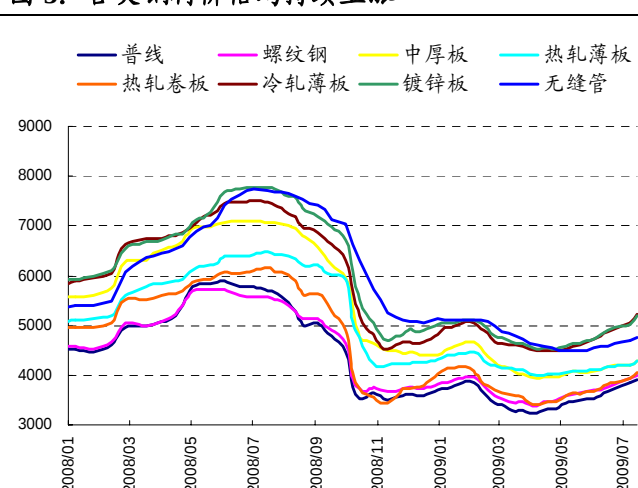
数据来源: CRU

图 2: 国内钢价继续上升



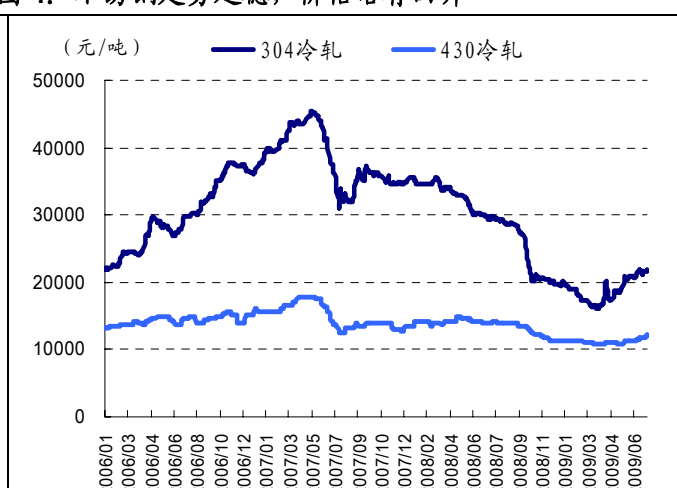
数据来源: Mysteel

图 3: 各类钢材价格均持续上涨



数据来源: Wind

图 4: 不锈钢走势趋稳, 价格略有回升



数据来源: 51bxg

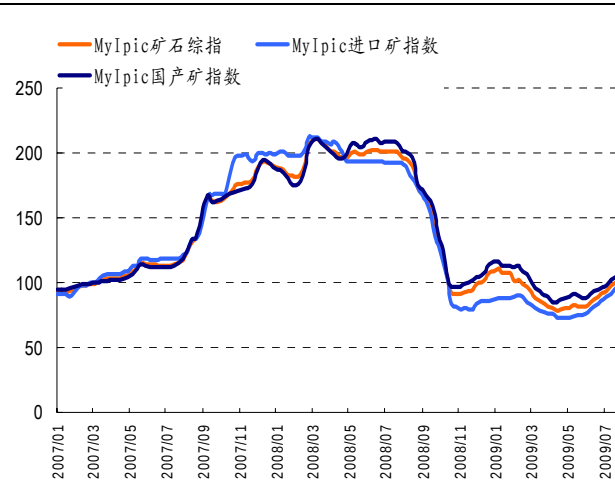
表 1: 国内外主要钢材品种价格变动趋势 (~09.7.24 日)

	国际 钢价	国际 扁平材	国际 长材	北美 钢价	欧洲 钢价	亚洲 钢价	国内 钢价	国内 长材	国内 扁平材	304 不锈钢	430 不锈钢
周环比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	1.1%	2.7%	1.2%	1.5%
月环比	9.1%	14.2%	1.5%	13.2%	3.6%	10.0%	3.9%	4.4%	3.1%	4.1%	3.7%
季环比	11.6%	16.3%	4.4%	9.1%	5.5%	15.8%	11.5%	12.1%	10.5%	12.8%	6.0%
月同比	-49.8%	-48.9%	-51.2%	-51.4%	-47.7%	-50.0%	-35.1%	-31.5%	-40.1%	-27.1%	-16.1%
季同比	-48.4%	-47.5%	-49.8%	-51.4%	-48.3%	-46.9%	-29.2%	-25.5%	-34.5%	-25.4%	-15.8%
年同比	-40.3%	-41.2%	-38.8%	-40.4%	-36.2%	-42.1%	-27.3%	-24.9%	-30.8%	-34.3%	-17.5%

数据来源: 国泰君安证券

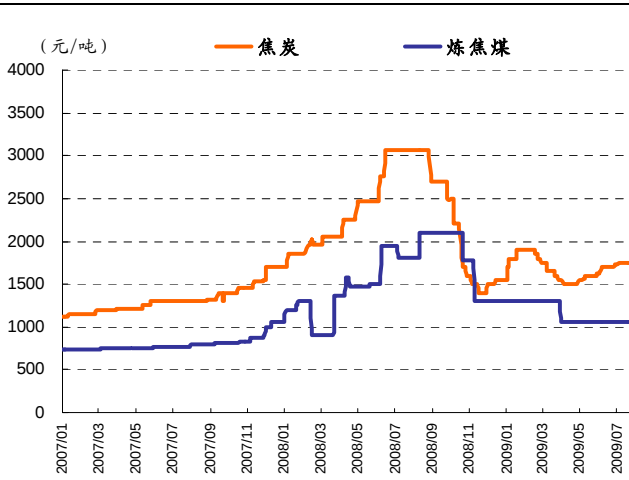
1.2. 原材料市场走势

图 5: 铁矿石价格略有回升 (~09.7.24 日)



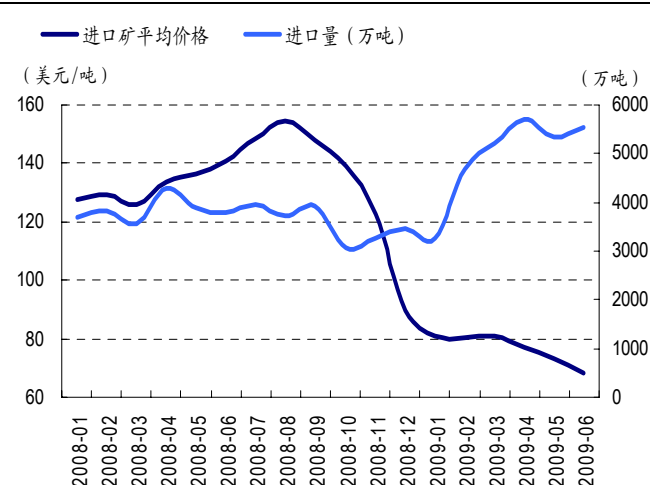
数据来源: Mysteel

图 6: 焦炭价格小幅上扬



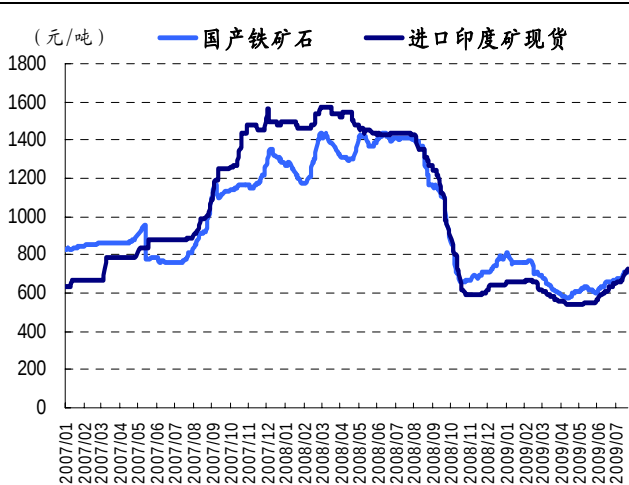
数据来源: Mysteel

图 7: 铁矿石进口价跌量升 (~09.6 月)



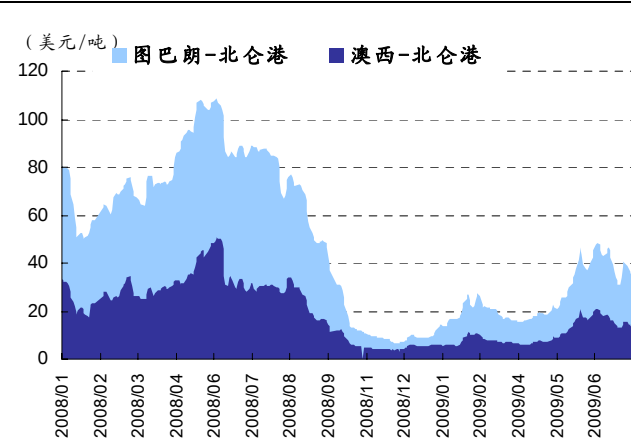
数据来源: 中国海关

图 8: 现货铁矿石价格回升



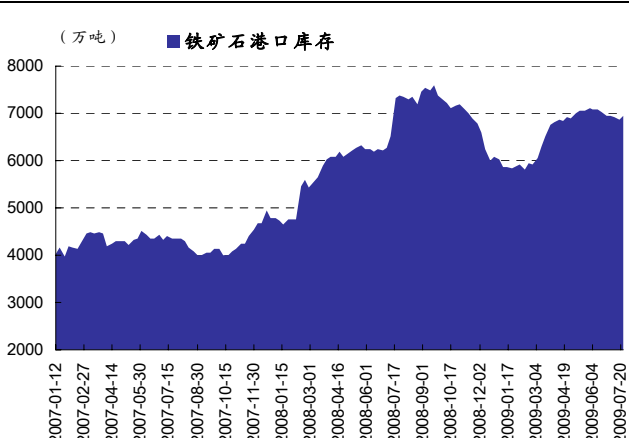
数据来源: 中国海关

图 9: 巴西和澳洲海运费小幅回落



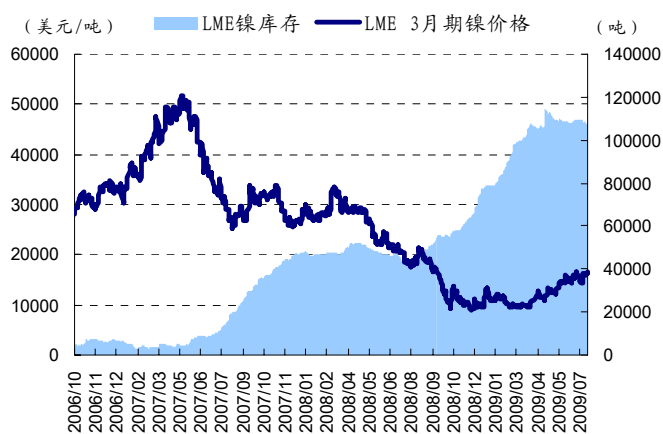
数据来源: Mysteel

图 10: 进口矿港口库存周环比上升 91 万吨



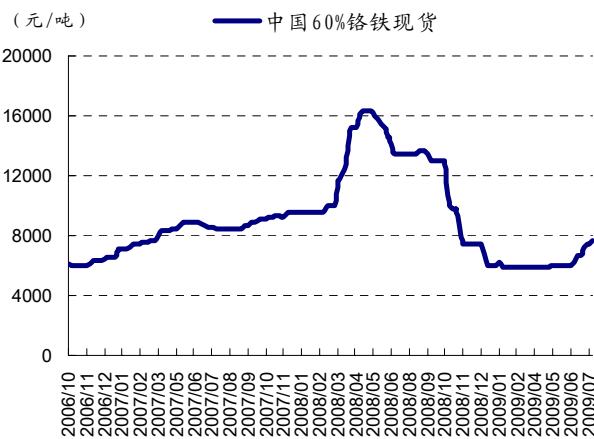
数据来源: Mysteel

图 11: 本周镍库存下降, 价格回升



数据来源: Bloomberg

图 12: 铬铁价格回升态势明显



数据来源: Bloomberg

表 2: 主要原材料价格变动趋势 (~09.7.24 日)

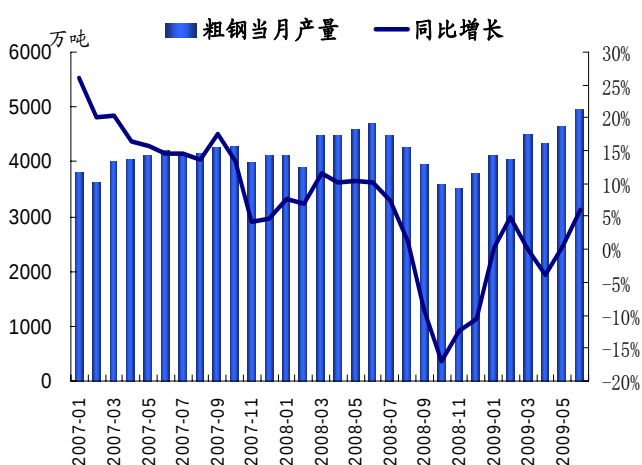
	国产矿	进口现货矿	焦炭	铬铁	镍	巴西矿运费	澳洲矿运费
周环比	4.8%	5.9%	0.0%	2.7%	4.0%	0.1%	-0.8%
月环比	7.7%	12.6%	3.7%	16.4%	5.4%	-12.8%	-21.0%
季环比	11.4%	19.6%	9.6%	20.0%	20.5%	28.1%	18.9%
月同比	-51.4%	-53.0%	-43.0%	-14.5%	-21.8%	-56.7%	-51.3%
季同比	-46.8%	-48.6%	-40.6%	-14.6%	-17.2%	-47.4%	-43.7%
年同比	-45.0%	-50.7%	-25.4%	-49.3%	-41.7%	-57.7%	-56.0%

数据来源: 国泰君安证券

1.3. 钢材供需趋势

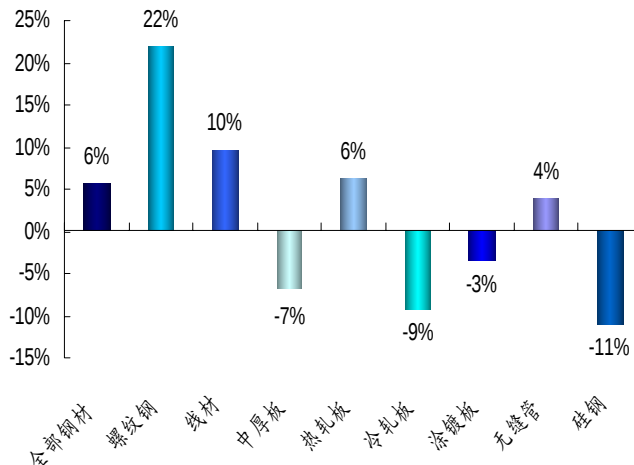
1.3.1. 供给面

图 13: 6 月钢材产量创年内新高



数据来源: Wind, 国泰君安证券

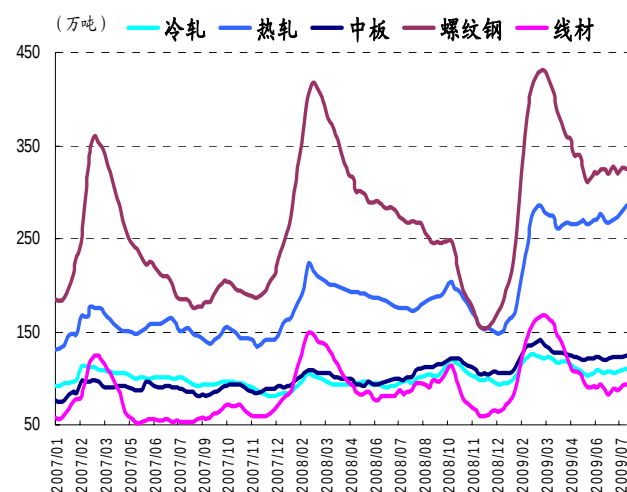
图 14: 2009 年上半年钢材分品种产量增长情况



数据来源: Wind

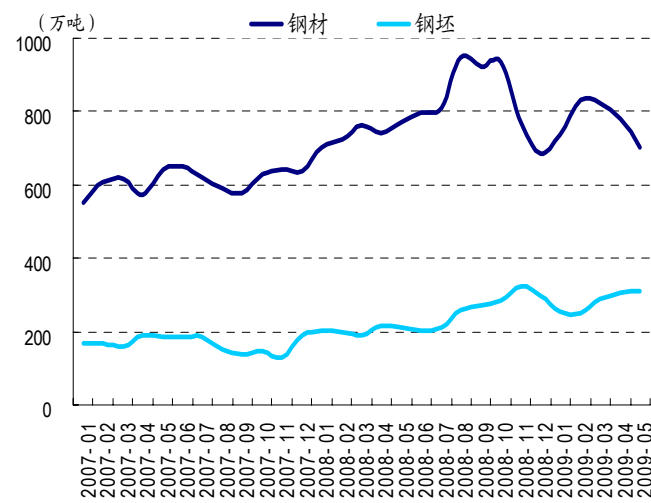
1.3.2. 需求面

图 15: 社会库存保持稳定, 稍有回升



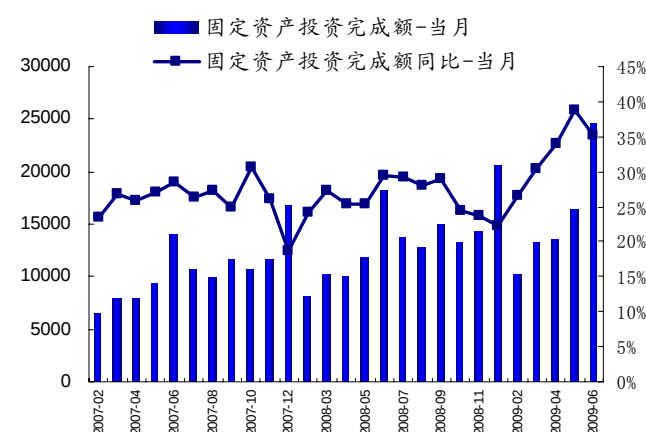
数据来源: Mysteel

图 16: 大中型钢厂产品库存下降



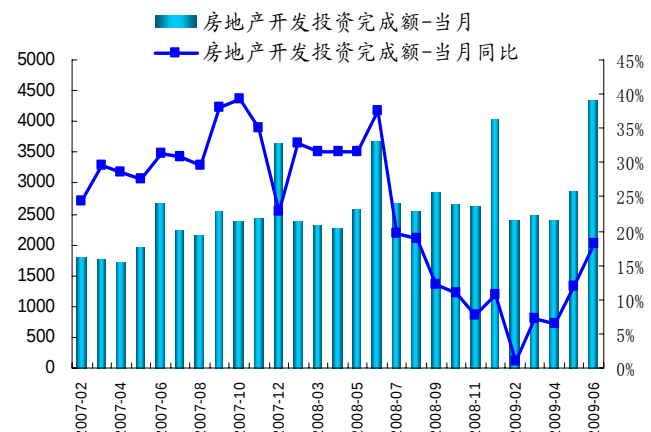
数据来源: CEIC

图 17: 固定资产投资依然保持高速增长



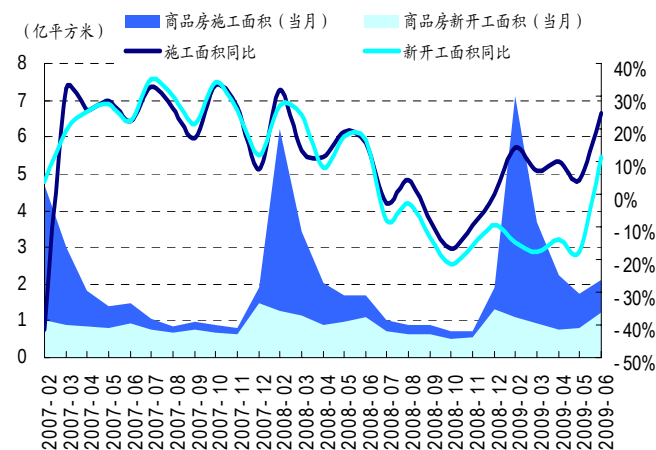
数据来源: Wind

图 18: 房地产开发投资继续加速



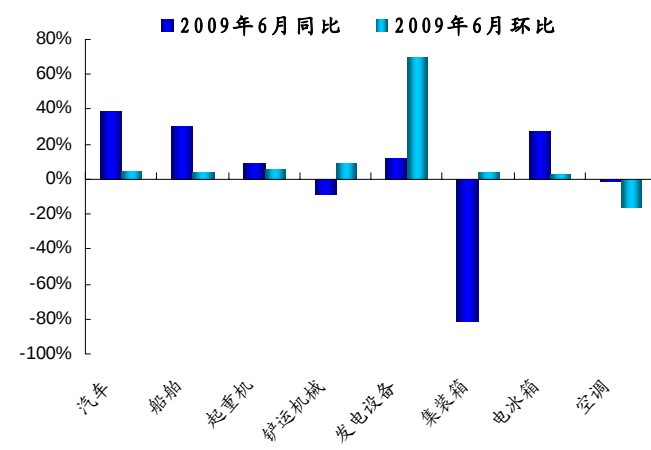
数据来源: Wind

图 19: 新开工面积增速 11 个月以来首次由负转正



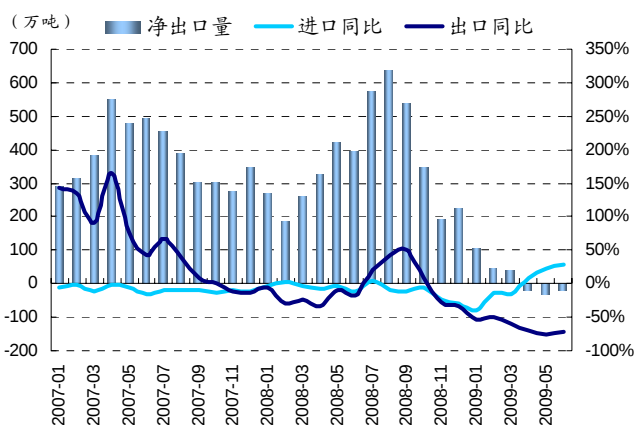
数据来源: Wind

图 20: 多数下游行业同比环比均实现正增长



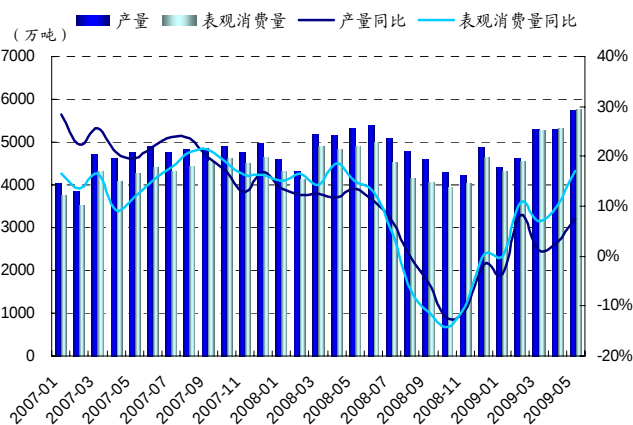
数据来源: Wind

图 21: 09 年 6 月钢材净进口 20 万吨



数据来源: Wind

图 22: 国内钢材表观消费量增速继续上升



数据来源: Bloomberg

2. 行业大事回顾及点评

2.1. 6 月全球粗钢产量环比增长 4.1%

【事件】综合外电 7 月 20 日报道, 根据国际钢铁协会 (worldsteel) 20 日公布的数据, 6 月份全球粗钢产量年比下降 16%, 但是环比却增长 4.1% 至 9,980 万吨, 因中国产量创月度新高。国际钢铁协会成员的钢铁产量占全球钢铁产量的 85%, 该协会表示, 尽管以年度为基础产量仍旧表现疲软, “6 月产量萎缩的速度显示已经放缓”。

【简评】从国际钢铁协会的数据看来, 6 月份中东地区、中国和印度等地区 and 国家的粗钢产量出现同比增长, 而大部分地区从 4 月份以来环比小幅增长, 同比降幅缩小。我们对数据的解读包括以下几个方面: 1) 总体上钢材的需求在逐步回暖, 各钢厂开工率正在缓慢恢复, 钢材市场正在走出低谷。但考虑到北半球夏季钢材淡季, 预计全球粗钢产量的环比增速将放缓。2) 中国粗钢产量 6 月环比增量占全球环比增量 75%, 是全球粗钢产量回升的主要力量。但随着中国钢厂产能利用率不断提高, 环比增量或已有限。3) 全球钢铁产量回升, 会对原材料价格产生推高作用, 铁矿石、焦炭等原材料价格看涨。

2.2. 中国钢企海外圈矿步伐加快, 成果喜忧参半

【事件】据新华网报道, 7 月 20 日武钢与澳大利亚 C X M 公司签订了合作开发南澳铁矿项目的协议。据悉, 协议在获得双方政府的批准后才能正式实施。双方此次合作范围广泛, 包括股票收购、矿权收购、勘探合作、成立合资公司建设港口等。C X M 上市公司将向武钢定向增发 15% 的股份, 收购完成后, 武钢将成为其第二大股东, 拥有 C X M 公司一名董事席位。同日, 武钢与加拿大联合汤普逊铁矿有限公司 (CLM 公司) 在武汉与多伦多之间通过视频完成收购项目的交割, 武钢成为 CLM 上市公司的最大股东, 获得 Bloom Lake 项目 25% 的股权及 50% 的产品。7 月 17 日彭博社消息, 澳大利亚的铁矿公司 Aurox 资源有限公司正在与中国钢厂洽谈 10 亿澳元合作项目。此前, 该公司与河北钢铁集团关于投资 600 万吨铁矿石项目达成协议, 并预计在 09 年底启动生产, 这是在天津荣程钢铁集团以 1000 万澳元收购 Aurox 公司 9% 股份后, 中国企业对 Aurox 公司的第二次投资。日前, 首钢集团与澳大利亚 Australasian 铁矿石公司未能就位于皮尔巴拉地区的苏珊帕莫项目协议达成最后一致, 从而失去了独家向该项目提供资金的权力。协议终止后, Australasian 公司除仍将继续同首钢在协议外进行商谈之外, 同时也将与其他投资者谈判。

【简评】近年以来, 中国企业掀起了海外并购的高潮, 而钢铁企业在近期也动作频频, 成为金融危机中抄底海外资源的生力军。这表明钢铁企业已经逐渐增强对上游行业, 尤其是铁矿石资源的控制意识, 力求参与上游的资源开发, 规避原材料方面的风险的同时, 享受长期的投资回报。作为铁矿石相对缺乏的钢铁大国, 中国对于海外矿石的依存度极高, 2008 年中国共进口铁矿石 4.4 亿吨, 约占全球铁矿石贸易量的 50%。但由于矿石企业集中

度高，中国钢企一直没有太强的议价能力，深受铁矿石涨价困扰。中国钢企通过股权或其他方式，参与海外矿山开发，有利于保障钢厂获得稳定的矿产供应，有利于资源的超额收益在矿山和钢厂之间平衡。但同时海外投资也存在风险，钢企在海外并购中可多选择小项目，或对当地采取扶持政策，收获中长期利益。武钢集团在外收购矿山，可保障上市公司武钢股份矿石供应，降低公司铁矿石成本，提升盈利能力。

2.3. 6月末美国钢材库存再创记录以来最低

【事件】6月末美国金属服务中心的钢材库存达到598万短吨，环比5月末下降7.4%，同比下降44.4%，连续11个月环比下降，再次创造有数据记录以来的最低水平。6月份美国服务中心的发货量为246万短吨，比去年同期下降41.8%，环比5月份增长9.3%。按照供应天数计算，6月末的钢材库存为2.5个月供应量，去年6月末为2.5个月供应量，今年5月末为2.9个月供应量，库存的可供月数为去年6月份以来的最低水平。截止到6月末，今年美国服务中心的累计发货量为1480万短吨，同比下降43.9%。

【简评】最近世界各地钢材价格纷纷上涨，CRU国际钢材综合价格指数为147，比上月提高9.4%。钢厂也陆续恢复开工率，其中美国钢厂的产能利用率已经提高到50%以上，钢厂出货增加。我们认为，钢铁市场需求或许又有了稍有起色，但还不足以认定全面回暖。欧洲钢材需求更多来自于贸易商和终端客户的库存重建，钢价触底回升。美洲和亚洲的需求较平稳，钢厂提高出厂价原因主要在成本上升。我们判断国际钢价后期仍将震荡上行。原因在于1) 国际钢材仍处于历史低位，存在技术性反弹的要求；2) 钢厂虽还有大量闲置产能，但发达国家钢厂集中度较高，可控制限产力度，进而对钢价形成支撑；3) 中国需求旺盛，推动铁矿石，炼焦煤等原材料价格上涨或许还会持续一段时间。

2.4. 工信部：钢铁行业产能严重过剩 新项目未批先建

【事件】7月22日工信部发布2009年上半年工业经济运行相关情况。在新闻发布会上表示，该部总工程师朱宏任表示，上半年工业生产总体盈利状况有所改观。工业企稳回升的基础仍不稳固，一些地方和违规建设、盲目扩产加剧了产能过剩矛盾。部分行业产能严重过剩，可能会给社会的生产力带来很大的损失，例如钢铁，水泥和造船等。

【简评】产能过剩一直是困扰中国钢铁行业的一大难题，也是中国钢铁行业估值水平不高的原因之一。据中钢协统计钢铁全国产能2008年已经突破6亿吨，而中国2008年粗钢产量仅仅为5亿吨。我们认为，中国钢铁业现阶段的确存在产能过剩、产业集中度不高的问题，但就现阶段而言对于钢材市场的影响并非决定性的因素。首先，决定钢铁价格和钢铁企业盈利能力的更为关键的因素还是需求和原材料。2000年以来钢材价格产能过剩的问题也一直存在，钢价仍随需求的变化而起落，而且今年4月以来就出现量价齐升的态势。其次，钢材分品种供给情况不尽相同，现阶段螺纹钢等长材生产线已经开足马力，下半年随着房地产投资的加速，甚至可能出现供给偏紧的局面。因为部分炼钢和轧钢产能不匹配，热门产品也可能挤占其他品种产能。最后，考虑到生产安全、设备及配套因素，钢厂存在部分无效产能且无法长期满负荷运转，实际可利用产能一般低于名义产能。此外，商务部也发布产业安全报告，指出钢铁行业的产业成长性较差。这些都表明中央主管部门已经对钢铁行业存在的痼疾有着清醒的认识。在国家的重点关注下，淘汰落后产能，兼并重组等钢铁行业结构性调整将进入加速期。

2.5. 钢铁业“复苏”拉动力：炼焦煤进口激增

【事件】海关数据显示，2009年上半年，中国进口炼焦煤1289万吨，较去年同期增长了3.4倍。进口炼焦煤到岸均价130美金/吨，同比上涨14%。6月份，中国炼焦煤的进口攀升至历史最高位，达到463万吨，同比增长约7倍。北方港口的变化更为惊人。上半年，张家港口岸共进口焦煤67.4万吨，同比增长1062%；日照港1月-6月已进口焦煤200多万吨，同比增长也超过了10倍。

【简评】炼焦煤进口创新高的主要原因在于较高的国内外价差以及旺盛的下游需求。今年初国外钢厂与矿商所签订的炼焦煤协议价大幅下降，由2008年的300美元/吨下调至128美元/吨，约折合人民币900元。但因

为中国煤炭企业成本高于国外矿商，09 年上半年炼焦煤价格一直高于进口价格，价差在 100-250 元之间。从今年第二季度开始，钢厂开工率的回升以及中外煤炭价差刺激了钢厂向海外炼焦煤供应商采购焦煤。由于中国大量采购，以及海外钢厂产能恢复，进口炼焦煤价格也开始上扬，预期国内外价差将逐渐缩小。现阶段中国基建、房地产、汽车等行业下游行业需求旺盛，钢厂及焦化企业对于炼焦煤的需求有增无减，炼焦煤的进口量还将在高位运行。

3. 投资建议

本周钢铁板块略有下跌，走势逊于大盘，符合我们之前“板块短期涨幅过高存在一定获利盘压力”的判断。后市方面，我们认为建筑钢材需求强劲，板材下游需求逐步好转，出口情况也有望改善，钢价后续仍有上涨空间，板块也有继续向上的推动力，维持行业“增持”评级。建议继续关注低估值公司，如华菱钢铁、邯郸钢铁、唐钢股份、新兴铸管、安阳钢铁等。

作者简介:

崔婧怡: 清华大学工学硕士, 从事行业研究 4 年, 现任国泰君安证券研究所钢铁行业研究员。

免责声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com