

钢铁行业跟踪报告（第 6 期）

优于大势

短期钢价回调 盈利回归理性区间

维持评级

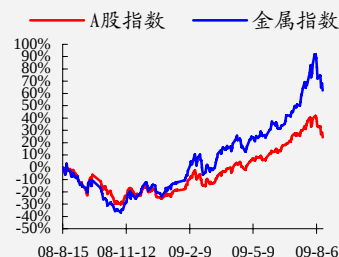
原材料/钢铁

2009 年 8 月 17 日

投资要点:

- 从发电量、工业增加值增速看，虽然累计同比增速与 08 年相比下降幅度较大，但 7 月份环比增速仍然在进一步改善。1-7 月份汽车销量增速已经远超过去年同期水平，M1 增速已经远远超过去年同期水平。一致指标和先行指标仍在继续上升，说明宏观经济还在进一步走好。
- 1-7 月份的固定资产投资同比增速高达 32.94%，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，但近几个月投资额增速呈现逐月增长，需求已经开始逐步释放。
- 1-7 月份钢材出口 1114 万吨，同比下降 67.38%；7 月份单月出口 181 万吨，环比增加 38 万吨；1-7 月份进口钢材 987 万吨，同比增加 1.54%；7 月份净进口钢材坯合计 50 万吨，与 6 月份 58 万吨比，净进口环比进一步小幅缩小。
- 与往年不同的是，今年进入 7 月份后钢材库存呈现逐周增长的态势，并且绝对值也远高于往年，短期对钢价上涨有抑制作用。分品种看，冷轧、中板、线材延续往年的下降趋势。螺纹钢和热轧板下降不是很明显，特别是热轧板，一直处于上升趋势中。
- 7 月份日粗钢产量已经达到 163 万吨，折合全年产量将达到 5.9 亿吨。如果未来仍然保持这样的产量水平，短期将对钢价有抑制作用，当前也有所体现了。
- 从我们监测的主要钢材品种的盈利走势来看，随着钢价连续近 4 个月的上涨，各钢材品种的盈利能力逐步提升。截止到 8 月第 2 周，冷板、线材、螺纹钢、热卷、中厚板的盈利能力已经远远超过年初，而型材仍然还有一些差距。而据统计，钢铁企业 7 月份单月有望实现利润 200 亿元，盈利改善相当明显。
- 展望后市，我们认为钢价在挤出短期泡沫后将走稳。在下游需求仍在逐步改善的前提下，钢价的缓慢上涨是有支撑的。短期来看，在钢价、二级市场尚未走稳的背景下，我们不建议马上介入业绩弹性大的公司。我们认为那些由于重组等预期或正在重组的公司有可能较为抗跌。这里我们推荐杭钢股份、莱钢股份。

走势图



重要公司

评级

杭钢股份	推荐
莱钢股份	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：进一步复苏

7 月份发电量为 3484.95 亿千瓦时，同比增长 9.06%；1-7 月份累计发电量为 20069.1 亿千瓦时，同比增长 0.03%。发电量已经由负增长转为正增长，并有望进一步扩大。

1-7 月份累计工业增加值同比增长 7.5%，与 2008 年同期 16.1% 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 7 月份的 7.5%。

图 1：月度发电量与累计增速

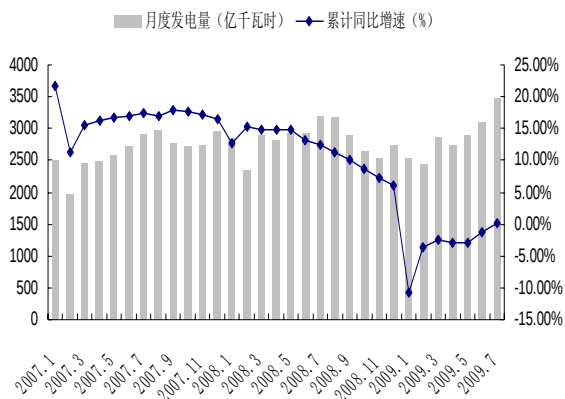
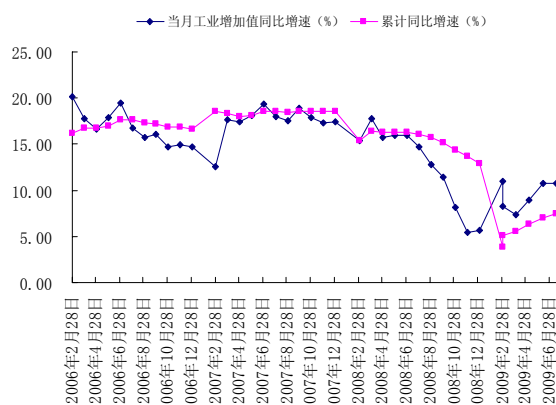


图 2：当月工业增加值累计增加值增速



数据来源：WIND, 国家统计局，东北证券金融与产业研究所

7 月份汽车销售 108.56 万辆，同比增长 68.71%，远超过去年同期 16.66% 的增速。1-7 月份累计销售 717.93 万辆，同比增长 22.74%。从环比数据看，销售增速呈现逐月增加之势，从 2 月份的 2.66% 提高到 7 月份的 22.74%。

7 月份商品房销售面积为 0.7646 亿平方米，同比大幅增加。1-7 月份累计商品房销售面积为 4.1755 亿平方米，同比大幅增长 36.90%，这是经过 08 年全年负增长以后连续七个月正增长。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 7 月份的 36.90%。

图 3：当月汽车销量及累计同比增速

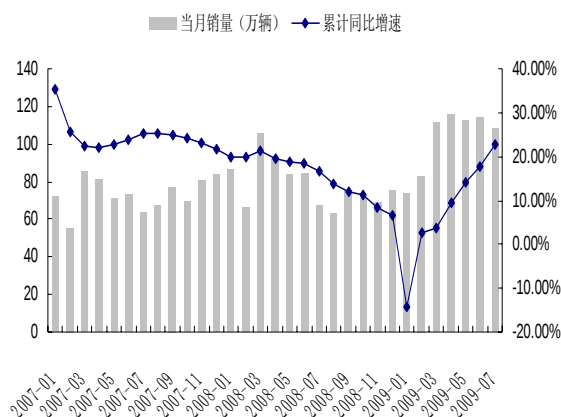
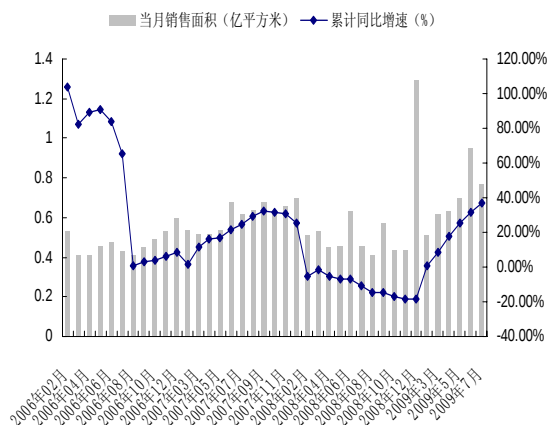


图 4：当月商品房销售面积及累计同比增速



数据来源：WIND, 东北证券金融与产业研究所

M1 增速进一步回升，2 月份的 M1 同比增长 10.87%，并呈现逐月增加之势，7 月份的增速已达到 26.37%。最近一次先行指标相对于一致指标提前了 3-4 个月，一致指标已经于 3 月份掉头向上，而先行指标仍在继续上升。因此，我们预计宏观经济还将进一步向好。

图 5：M1 当月新增量及累计同比增速

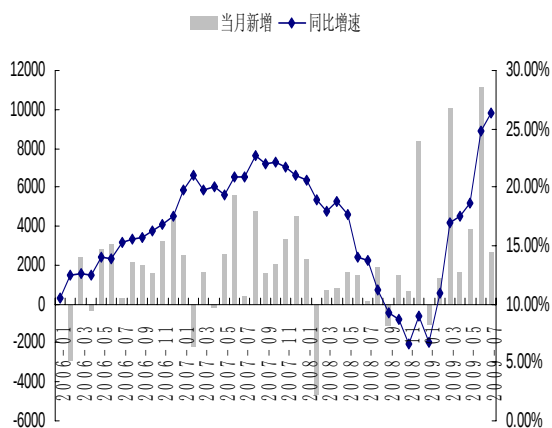
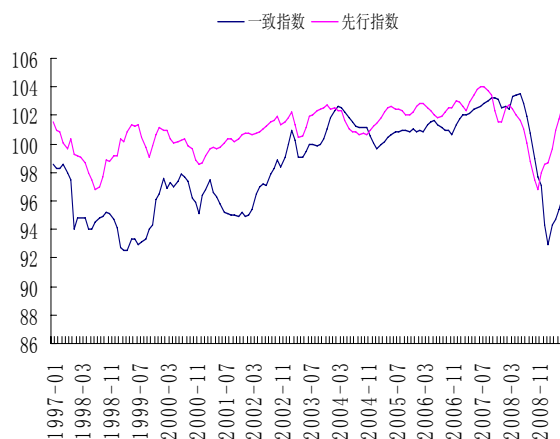


图 6：宏观经济景气指数



数据来源：WIND, 东北证券金融与产业研究所

二、国内需求：继续缓慢复苏

1-7 月份固定资产投资完成额为 95932 亿元，同比增长 32.94%，增速高于去年同期的 27.27%，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进一步显现。但与此同时，对于用钢大户的房地产行业，投资增速下降幅度较大。2009 年 1-7 月份房地产固定资产投资同比增长 11.56%，远低于 08 年同期的 30.89%。但从环比数据看，出现了逐步复苏的迹象，房地产累计固定资产投资增速从 2 月份的 1.02% 提高到 7 月份的 11.56%。

图 7: 当月固定资产投资额及累计投资增速

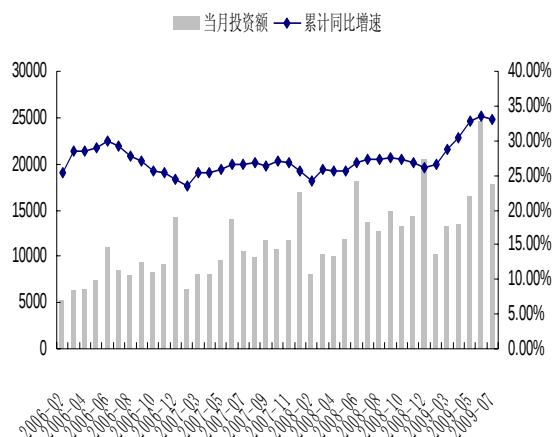
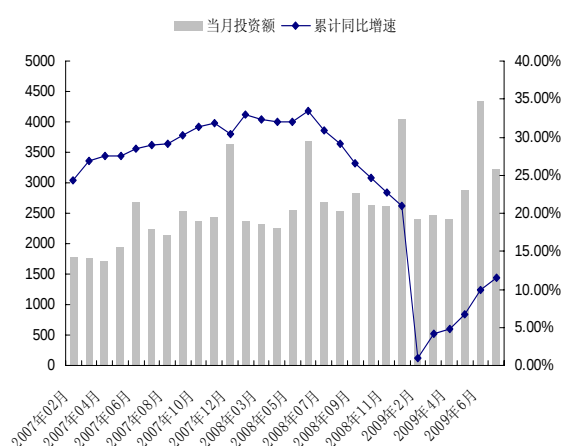


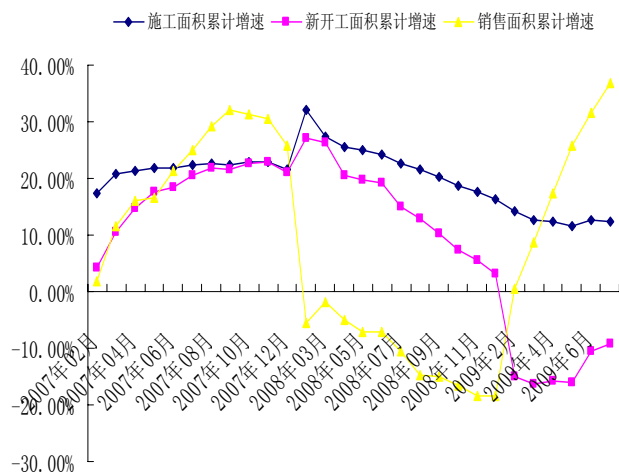
图 8: 当月房地产业投资额及累计投资增速



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

1-7 月份房地产行业施工面积同比增长 12.69%，扭转了 08 年以来的下降趋势，近两个月的增速与底部相比，都有所提高。新开工面积的降幅也大幅收窄。从 5 月份的下降 16% 收窄到 7 月份的 9.09%。1-7 月份销售面积同比增长 36.9%，远超过去年同期的增长幅度。销售面积、开工面积、施工面积、投资额这样一条传导链条正在发挥作用。投资额也是出现连续的反弹。1-7 月份的投资额增速已经达到 11.56%，我们预计房地产固定资产投资额还将进一步加速。

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

1-7 月份下游主要用钢行业的产量增速表现各异。其中汽车、船舶、彩电和电冰箱仍然保持逐月增长趋势。交流电动机、金属切削机床增速恶化程度逐渐减弱。洗衣机和发电设备保持平稳增长之势。而集装箱大幅下降趋势仍然没有改观。

图 10：主要下游用钢行业产量累计增速（1）

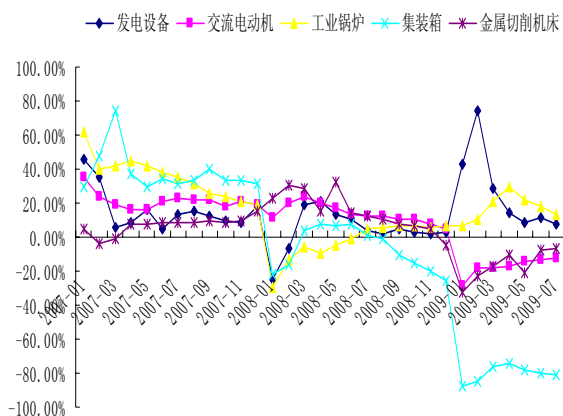
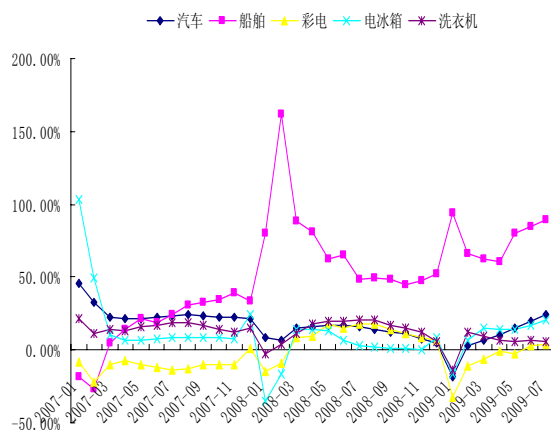


图 11：主要下游用钢行业产量累计增速（2）



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 8 个月回升，大部分指标已经超过 50，说明经济开始复苏。相应的，新订单、积压订单、采购量、原材料库存等都开始恢复。

图 12：PMI 部分分项指标（1）

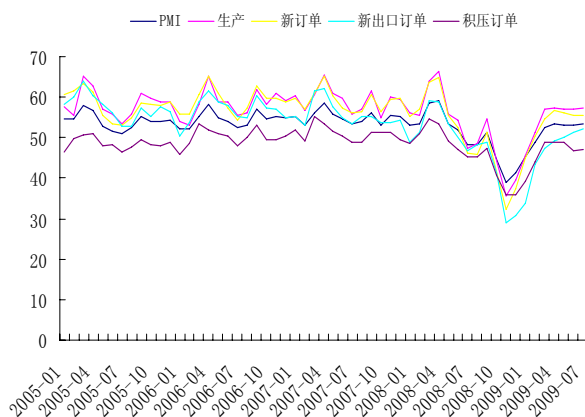
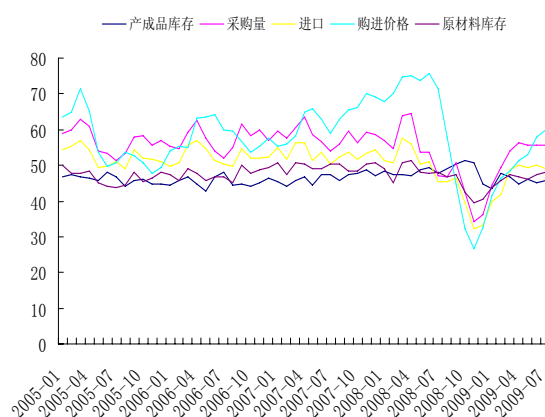


图 13：PMI 部分分项指标（2）



数据来源：WIND,东北证券金融与产业研究所

三、出口需求：净进口继续缩小

7 月份出口钢材 181 万吨，较 6 月份增加 38 万吨，与去年同期相比下降 75%；1-7 月份累计出口 1114 万吨，同比下降 67.38%。7 月份我国进口钢材 174 万吨，较 6 月份增加 11 万吨，比去年同期增长 21%，1-7 月份累计进口钢材 987 万吨，同比增加 1.54%。7 月出口钢坯 0，进口钢坯 57 万吨，较 6 月份增加 19 万吨，1-7 月份累计进口钢坯 322 万吨，同比增长 29 倍。7 月份净进口钢材坯合计 50 万吨，与 6 月份 58 万吨相比，净进口环比进一步小幅缩小。

1-7 月份月平均出口 141 万吨，折合全年约为 1700 万吨，同比下降 4200 万吨。国际市场的钢价也持续回升，将部分抑制进口增加的趋势。另外全球经济预计将于四季度缓慢复苏，这将刺激国内钢材的出口。我们预计出口的最坏时期或许正在过去。未来的出口可能将缓慢上升。

图 6：钢材当月出口及累计同比增速

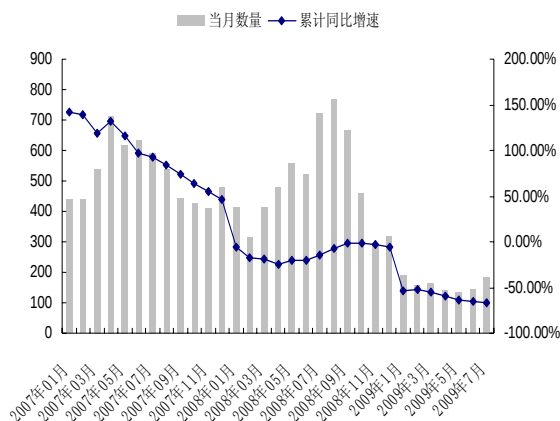
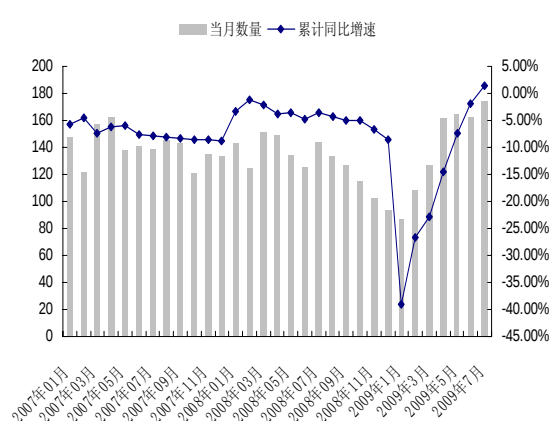


图 7：钢材当月进口及累计同比增速



数据来源：WIND, 东北证券金融与产业研究所

四、钢材库存：继续走高

到 6 月下旬，钢材库存达到今年的低点。在钢价持续上涨的背景下，钢材库存又开始缓慢回升。截止 8 月 14 日，社会钢材库存达到 1008.65 万吨。这个数量远高于往年同期水平。随着钢价连续大幅上涨，钢材库存的持续回升，钢价已经开始出现明显的回落。

分品种看，冷轧、中板、线材延续了往年的下降趋势，并且绝对值与往年相差不多。而螺纹钢走出了与往年同期不同的走势，往年此时基本上维持下降的趋势，而今年基本上走平，并且绝对值也比往年高。热轧板非但没有延续往年的下降趋势，绝对值也处于历史最高值，热轧板未来的下跌压力最大。

图 18：钢价与社会总库存

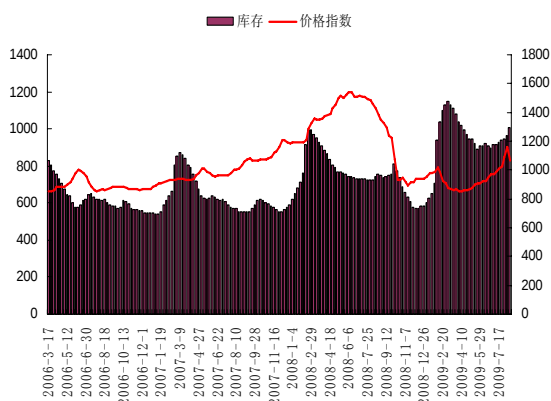
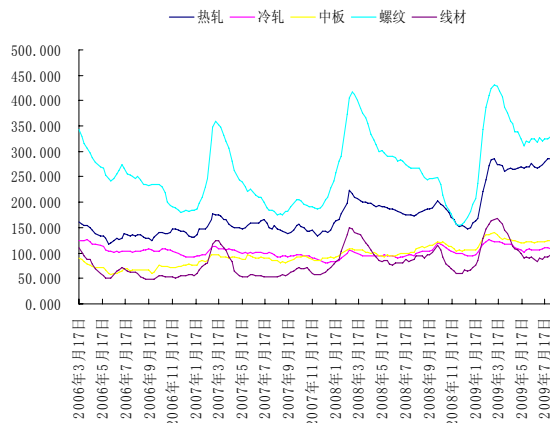


图 19：钢材分品种库存



数据来源: MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

五、钢铁产量：维持高位

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%；6 月份的产量与前几个月相比，更是出现大幅度增长；6 月份全球粗钢产量环比增长 10%左右。中国占全球粗钢产量也从 08 年初的 36%提高到今年 6 月份的近 50%。

图 20：全球粗钢产量增速

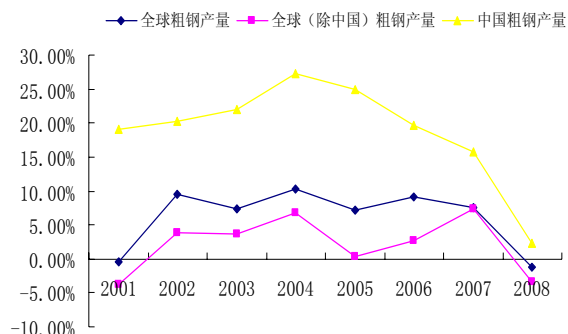
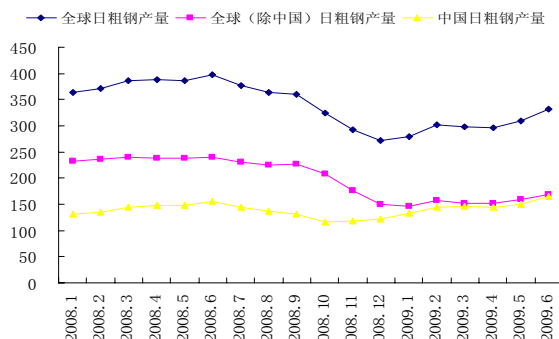


图 21：全球粗钢月产量



数据来源: MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

数据来源: MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

1-7 月份产粗钢 31731.3 万吨，同比增长 2.93%。从环比数据看，日粗钢产量呈现逐月增长之势，6 月份日粗钢已经高达 165 万吨，高于去年同期的 156 万吨。7 月份虽然有所下降，但仍保持 163 万吨的高位。如果按照这个产量计算，全年粗钢产量将达到 5.9 亿吨。远远大于目前实际需求。钢厂如果不适当控制产量的话，将明显抑制钢价的上涨。

1-7 月份钢材累计表观消费量为 37960 万吨，同比增长 13.07%。环比更是逐月上升，说明下游需求确实开始有所改善。

图 22：钢材当月产量及累计增速

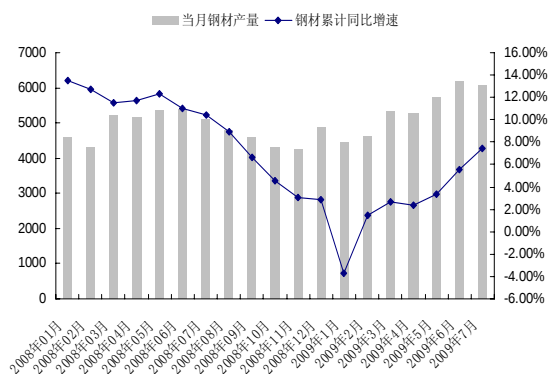
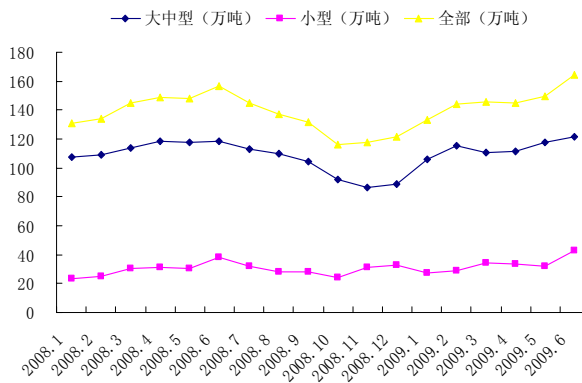
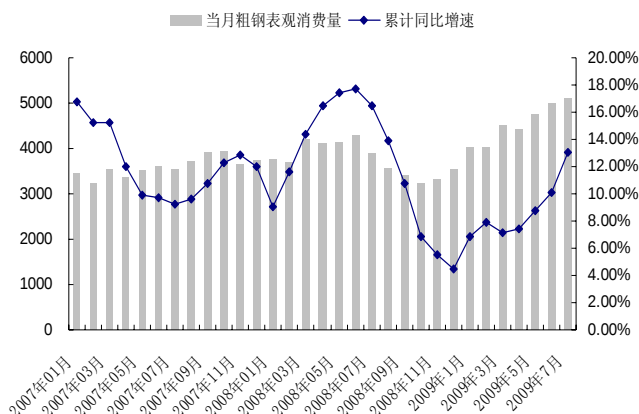


图 23：大中小型月日粗钢产量



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：环比进一步改善

7 月份进口铁矿石 5808 万吨，再创历史新高；1-7 月份合计进口 35538 万吨，累计增长 31.81%。按照 1-7 月份月均进口铁矿石 5077 万吨计算，折合全年进口铁矿石 5.95 亿吨，约占中国实际需求的 70% 以上。1-7 月份的国内原矿产量 45578.7 万吨，同比减少 0.03%。其中，7 月份产量为 7686.8 万吨。随着铁矿石价格回升，产量还将进一步回升。

图 25：国产矿当月产量及累计同比增速

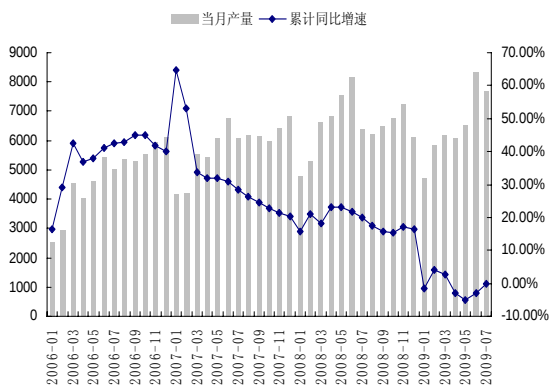
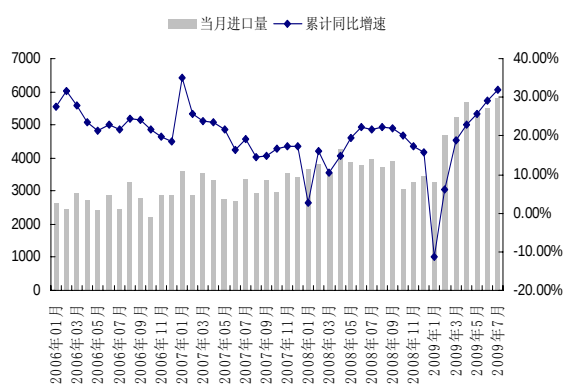


图 26：进口矿当月产量及累计同比增速



数据来源：WIND,东北证券金融与产业研究所

随着钢价企稳回升，铁精粉价格也触底回升。目前，唐山地区铁精粉价格从最低点 490 元回升到 660 元（66% 湿基不含税），上涨了 34.69%。印度 63.5% 铁精粉价格从 63 美元上涨到 108 美元，上涨了 71.43%。

从巴西到北仑港的海运费在经历持续上涨后，目前已经有明显的回落。目前已

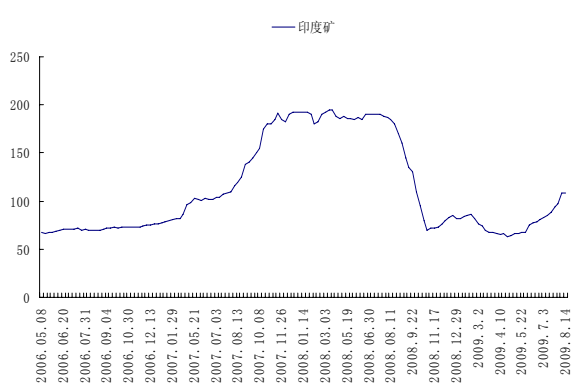
经从前期高点 48.35 美元下降到 32.44 美元，下降了 15.91 美元。从澳洲到北仑港的海运费则从 21.15 美元下降到 12.99 美元，下降了 8.16 美元。

唐山地区的二级冶金焦价格从并没有二次探底，止于 1500 元（前次低点 1400 元），近段时间也是持续反弹，目前价格为 1850 元。

图 27：唐山地区铁精粉现货价格



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

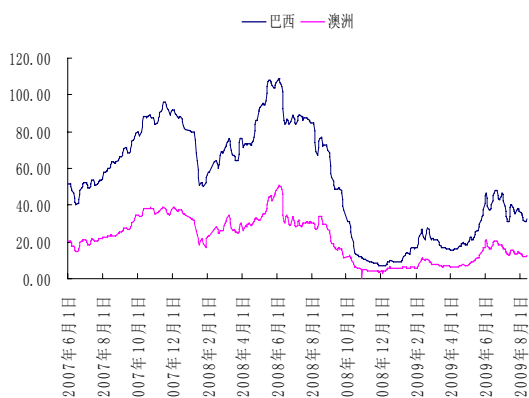
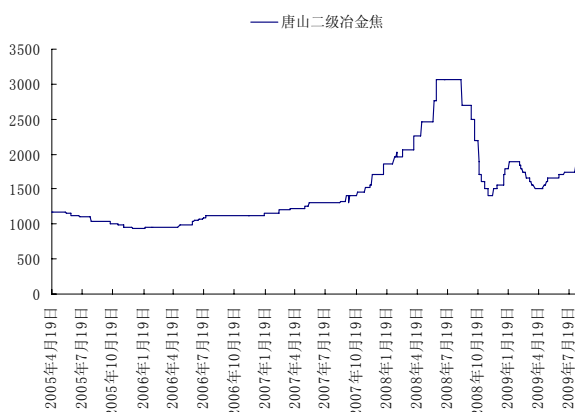


图 30：唐山二级冶金焦价格



数据来源：MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

钢价从 4 月中旬开始反弹，截止 8 月 7 日，反弹幅度为 36.36%；其中，扁平材上涨了 30.24%，长材上涨了 41.06%。具体品种看，螺纹钢从 3367 元上涨到 4645 元，上涨 40.11%，上涨了 1278 元；线材从 3305 元上涨到 4639 元，上涨 42.29%，上涨了 1334 元；热卷板从 3377 元上涨到 4415 元，上涨 32.05%，上涨了 1038 元；冷板从 4150 元上涨到 5443 元，上涨 34.38%，上涨了 1293 元；中板从 3264 元上涨到 4250 元，上涨 27.15%，上涨了 986 元。

钢材期货的非理性炒作，带动现货价格也跟涨，8 月份的第一周更是出现连续两日 200-300 元的上涨。在没有得到下游需求的支撑下，上周钢价全面回落，长材平均环比下降 10%，降幅在 400 元左右。扁平材平均环比下降 4%，降幅在 200 元

左右。我们觉得此次下降非下游萎缩所带来，而是市场投机炒作所为。当价格回到正常水平后将企稳。

图 31：钢价指数

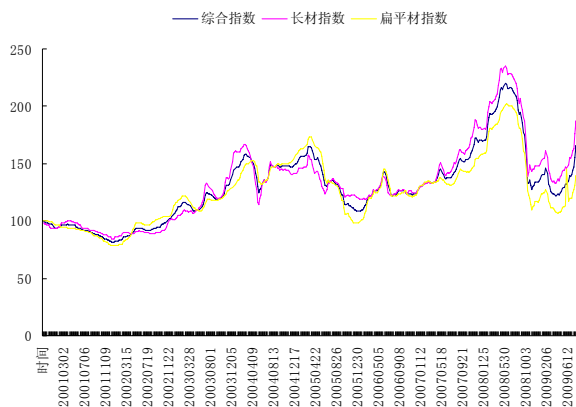
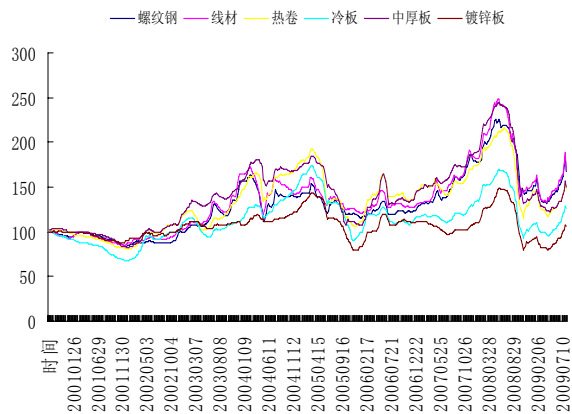


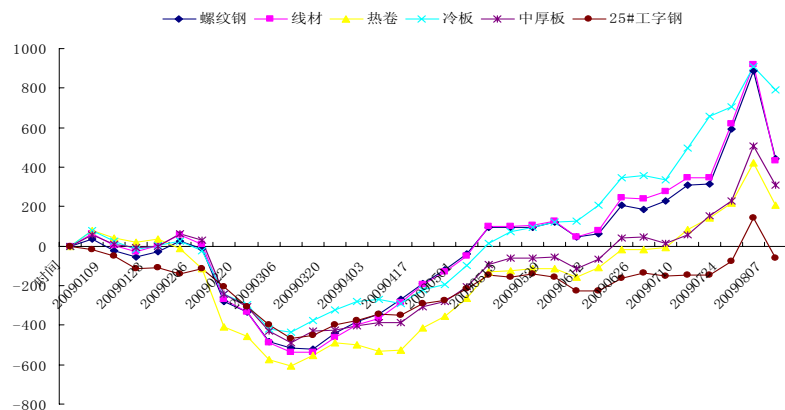
图 32：分品种钢价指数



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。随着钢价连续近4个月的上涨，各钢材品种的盈利能力逐步提升。截止到8月第2周，冷板、线材、螺纹钢、热卷、中厚板的盈利能力已经远远超过年初，而型材仍然还有一些差距。而据统计，钢铁企业7月份单月有望实现利润200亿元，盈利改善相当明显。

图 33：与年初相比价差（钢价-铁矿石成本-焦炭成本）变化



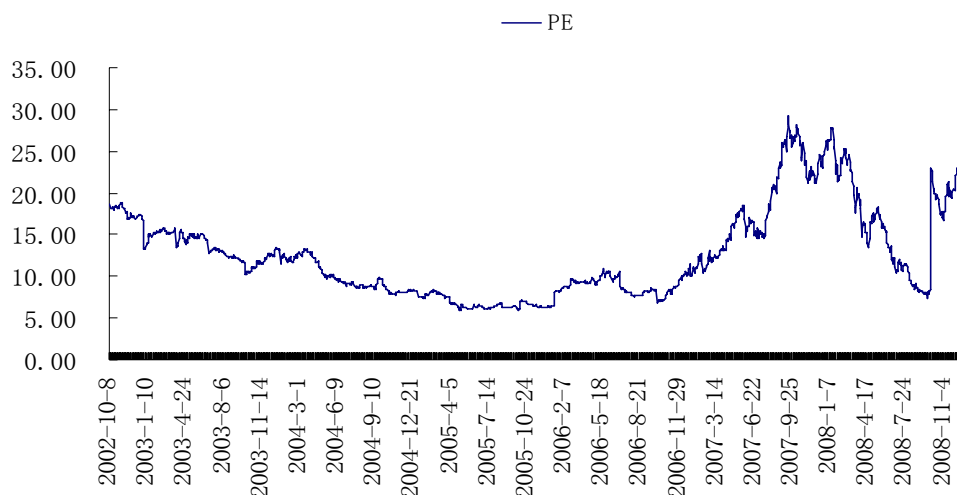
数据来源：MYSTEEL, WIND, 东北证券金融与产业研究所

七、估值：

国际有色金属价格的大幅上涨带动国内钢材期货价格也出现非理性的飙涨。受此影响，现货市场也不甘落后。8月份开始的头两个交易日，更是出现近400-500

元的大涨。再加上包括武钢在内的主要钢厂大幅提高9月份产品出厂价格。二级市场上投资者信心大增，钢铁类公司股价出现急速上涨。钢价短期大幅上涨，并且绝对值也已经比较高了，这是不能得到下游需求支撑的，于是钢价又原路返回了。二级市场也同样做出了反应，当然二级市场股价的持续下跌也受到整个大盘的系统性风险所致。展望后市，我们认为钢价在挤出短期泡沫后将走稳。在下游需求仍在逐步改善的前提下，钢价的缓慢上涨是有支撑的。短期来看，在钢价、二级市场尚未走稳的背景下，我们不建议马上介入业绩弹性大的公司。我们认为那些由于重组等预期或正在重组的公司有可能较为抗跌。这里我们推荐杭钢股份、莱钢股份。

图 34：2002-2008 年历史 PE 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