

四季度仍可介入

——钢铁行业四季度投资策略

分析师：纪键

电话：010-64408587

Email: jijian@lxzq.com.cn

日期：2009 年 9 月 17 日

www.lxzq.com.cn

要点：

一、钢材价格：9 月份钢材价格继续低位震荡，形成阶段性底部之后，四季度有望走升。

1、9 月份钢材价格上涨动力不足

1) 产量数据：供给压力增大，尤其在下游需求放缓或推迟的情况下。2) 进出口数据：出口态势正逐渐好转，主要源于境内外价差扩大，中国钢材具备一定的价格优势；境外需求有所好转，但长期仍存在不确定性，因此中国钢材出口状况不确定性也较大。但我们可以初步判断，出口最坏时期已经过去。3) 库存数据：这部分数据传递出的信息最不乐观，钢厂、经销商、社会库存均明显上升，去库存压力增大。4) 下游需求数据：下游行业仍在回暖之中，但从钢铁行业 PMI 分类指数看，下游需求有放缓或者推迟的迹象。

2、后期钢材价格跌势趋缓，下跌空间缩小

从各钢材品种毛利看，基本上又回到了亏损边缘。在成本线附近，钢厂可能会有减产，供给端压力减小。同时，国内即将进入钢材需求旺季，料钢材价格跌势趋缓，下跌空间缩小。

二、投资建议：四季度仍可再次介入钢铁股：

1、四季度钢材价格有望回升，钢铁股将再现趋势性投资机会

预计 9 月份钢材价格会在去库存压力下继续低位徘徊，但进入四季度后，去库存化将接近尾声，钢材价格走升阻力逐渐消失。未来，随着下游需求释放、钢铁行业可能采取的减产措施等等，钢材价格有望探底回升。

2、四季度将公布钢铁上市公司三季报，三季度扭亏为盈成为大概率事件

三季度，尽管 8 月份钢材市场价格下跌、9 月份仍有可能低位徘徊，但厂家的出厂价格其实是不断上调的，因此我们预计三季度扭亏为盈成为大概率事件。

3、钢铁股估值正向合理区间靠近

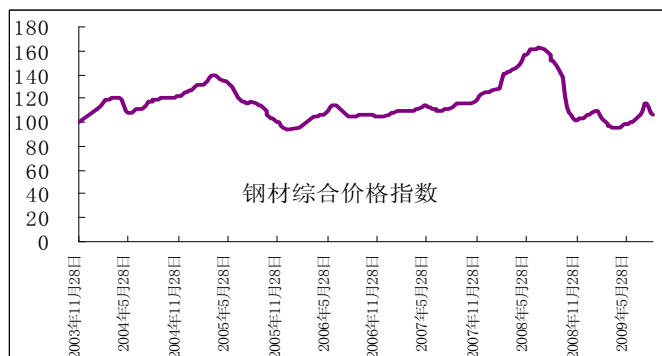
经过近一个月的调整，钢铁股前期较高的估值风险正在逐步释放，以 PB 计，目前全部 A 股/钢铁板块之值在 1.7 附近，正向合理区间靠近。



一、钢材价格十七连阳结束，8月第二周至今均收绿

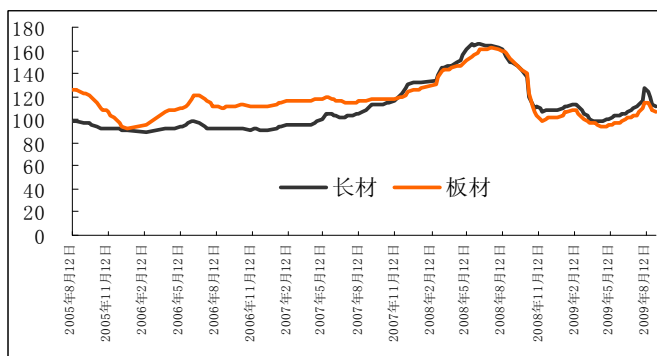
从8月份第二周开始，国内钢材价格结束前期十七周上涨的势头，转而下跌。至9月11日，钢材综合价格指数（中钢协）累计跌幅10.6%，其中长材下跌16.6%，板材下跌7.72%。

图表1 8月以来钢材价格持续下跌



数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表2 长材价格跌幅超过板材

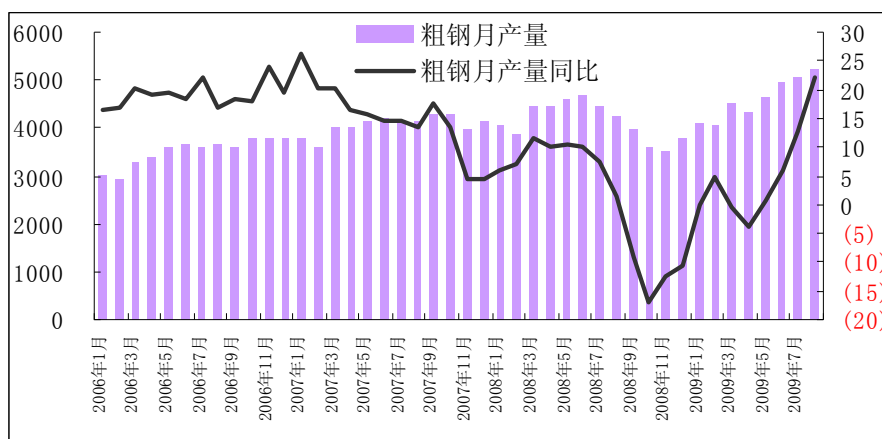


数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

二、供给端压力增大：粗钢产量再创新高

统计局发布钢铁产量数据：2009年8月，粗钢5233万吨，增长22.0%，单月产量已经是第三次创历史新高，相当于年产量6.2亿吨；日产量168.8万吨，不仅高于上月163.5.7万吨，更是近20年来的高量。我们在此前的晨报中就已指出，钢铁产量如此大规模放大，同7月份钢材价格迅猛上涨、从而钢厂生产积极性和经销商订货积极性也随之提高有关。

图表3 粗钢8月产量续创新高



数据来源：国家统计局，联讯证券投资研究中心

三、需求端：需求并未缺失，但去库存化将使得钢材价格上行动力不足

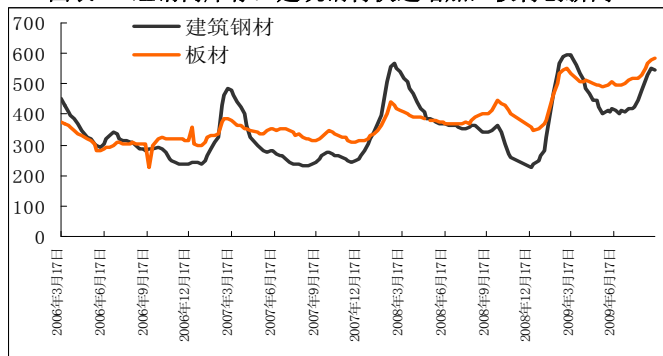
（一）库存数据：经销商和社会库存明显上升，建筑钢材增幅大于板材，板材库存创历史新高

在本轮钢材价格下跌期间，库存上升明显，不论是经销商库存还是社会库存都已经逼近了我们统计区间的历史高点。按照我们的统计口径，社会库存同期增加14%，其中长材库存上升超过30%；经销

商库存增加17%，其中长材库存增加23.2%。经销商库存方面，虽然板材库存增幅不及长材，但已经创出了历史新高。钢铁行业再度面临很大的去库存的压力。

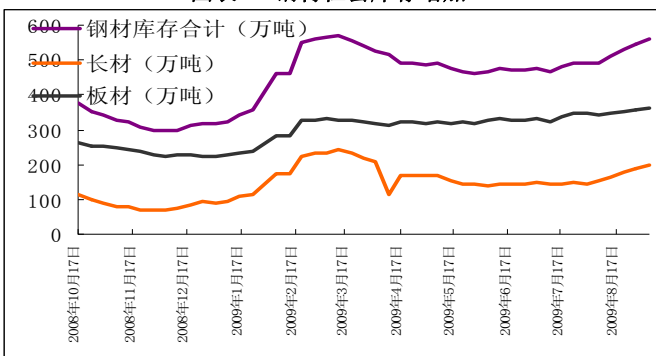
但从钢铁行业PMI分类指数看，虽然产成品库存指数上升，但同期原材料库存指数也在增加，某种程度上反映出钢企对后市预期还是比较好的。

图表4 经销商库存：建筑钢材快速增加，板材创新高



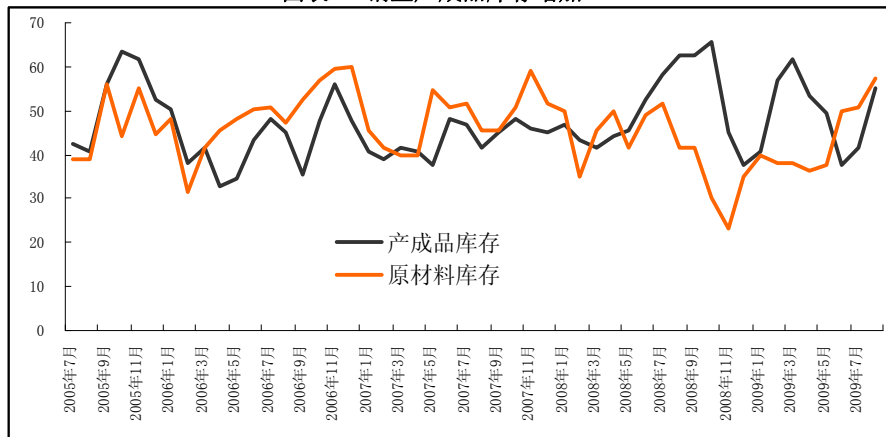
数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表5 钢材社会库存增加



数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表6 钢企产成品库存增加



数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

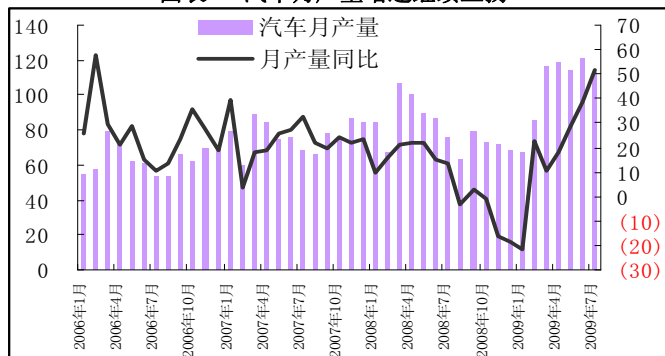
（二）主要用钢行业数据：仍在回暖之中，但观望情绪渐起

根据最新发布的数据，主要用钢大户，比如汽车、房地产等仍呈继续回暖的态势：8月份，汽车116.7万辆，同比增长90.0%。房地产方面，1-8月全国完成房地产开发投资21147亿元，同比增长14.7%；8月当月，房地产开发投资增长34.56%；房地产新开工面积累计同比-5.90%，当月同比上升24.3%。这两个行业是钢材主要用钢大户，尤其是房地产，而在钢材价格下行期间，这两个行业其实仍是在稳步回暖的。

从钢铁行业PMI分类指数看，8月份新订单指数下滑，显示出虽然下游行业仍处于回暖之中，但出于对信贷、经济复苏等不确定性预期，市场观望、谨慎心态较为浓厚，未来需求有推迟或者放缓的迹

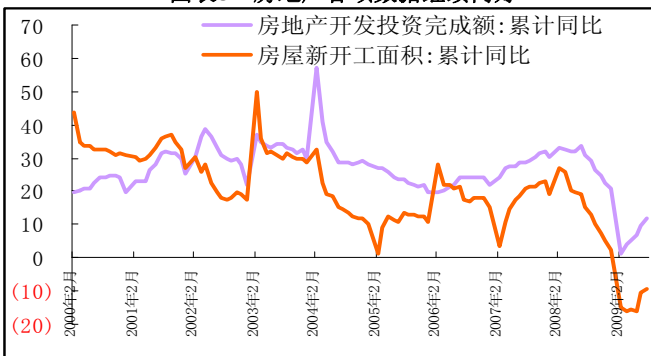
象。这种情况不利于钢铁行业景气恢复，以及钢材价格的上涨。

图表7 汽车月产量增速继续上扬



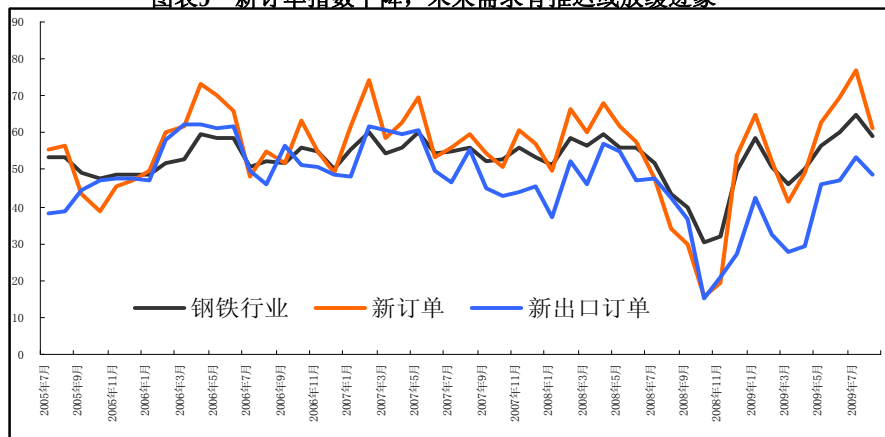
数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表8 房地产各项数据继续向好



数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表9 新订单指数下降，未来需求有推迟或放缓迹象

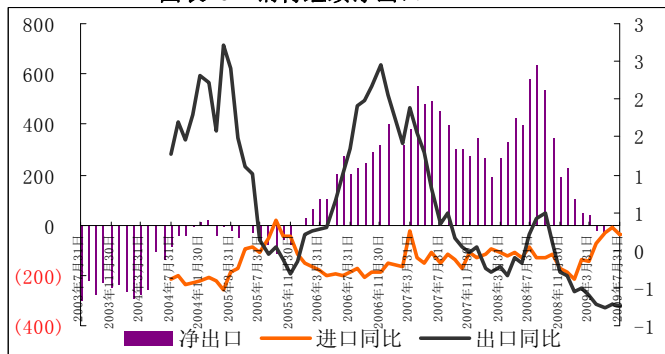


数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

（三）进出口数据：保持净出口，钢材价格内跌外涨，价格优势有利于扩大出口

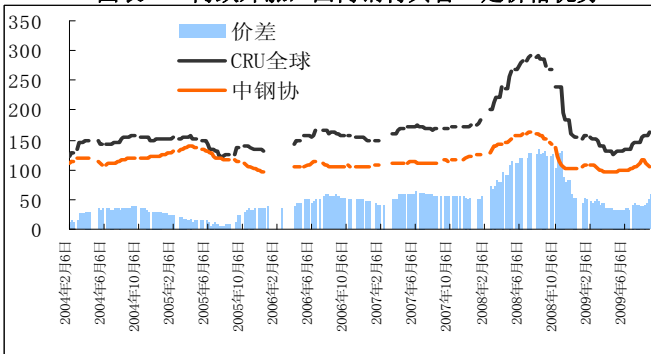
中国海关发布钢铁行业最新进出口数据：2009年8月份中国出口钢材208万吨，比7月增加27万吨；进口钢材159万吨，比7月减少15万吨。中国8月钢材净出口49万吨，1至8月累计出口钢材1324万吨，同比下降68.4%；累计进口钢材1147万吨，同比增加3.7%。8月份中国钢材继续呈现净出口态势，这与同期境外需求好转有关，也跟国外钢材价格上涨而中国钢材价格下跌、中国钢材具备一定的价格优势有关。

图表10 钢材继续净出口



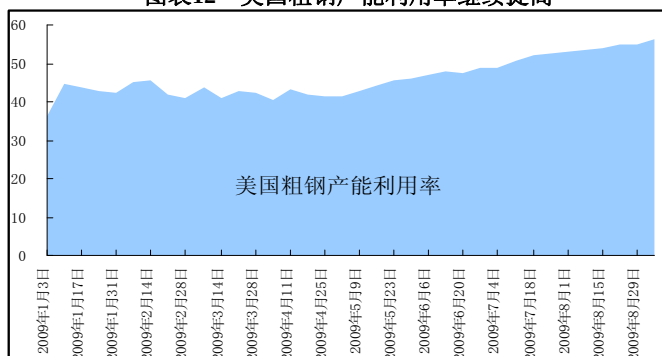
数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表11 内跌外涨，国内钢材具备一定价格优势



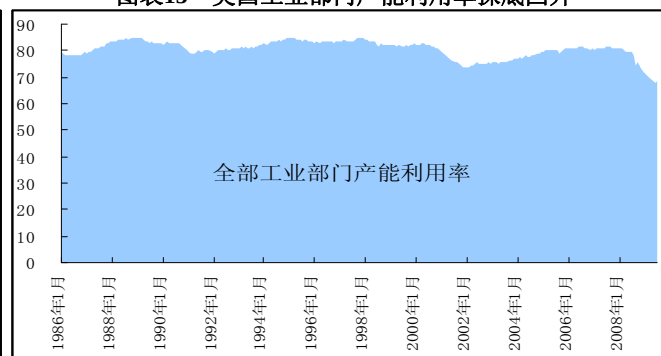
数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表12 美国粗钢产能利用率继续提高



数据来源: WIND, 联讯证券投资研究中心

图表13 美国工业部门产能利用率探底回升



数据来源: WIND, 联讯证券投资研究中心

四、结论

结论一: 我们认为9月份钢材价格上涨动力不足

1、产量数据: 供给压力增大, 尤其在下游需求放缓或推迟的情况下。

2、进出口数据: 出口态势正逐渐好转, 主要源于境内外价差扩大, 中国钢材具备一定的价格优势; 境外需求有所好转, 但长期仍存在不确定性, 因此中国钢材出口状况不确定性也较大。但我们可以初步判断, 出口最坏时期已经过去。

3、库存数据: 这部分数据传递出的信息最不乐观, 钢厂、经销商、社会库存均明显上升, 去库存压力增大。

4、下游需求数据: 下游行业仍在回暖之中, 但从钢铁行业PMI分类指数看, 下游需求有放缓或者推迟的迹象。

结论二: 后期钢材价格跌势趋缓, 下跌空间缩小

从各钢材品种毛利看, 基本上又回到了亏损边缘。在成本线附近, 钢厂可能会有减产, 供给端压力减小。同时, 国内即将进入钢材需求旺季, 料钢材价格跌势趋缓, 下跌空间缩小。

综上, 9月份钢材价格继续低位震荡, 形成阶段性底部之后, 四季度有望走升。

图表14 螺纹钢毛利走势(成本同步)



数据来源: 巨灵, 联讯证券投资研究中心

图表15 螺纹钢毛利走势(成本滞后一个月)



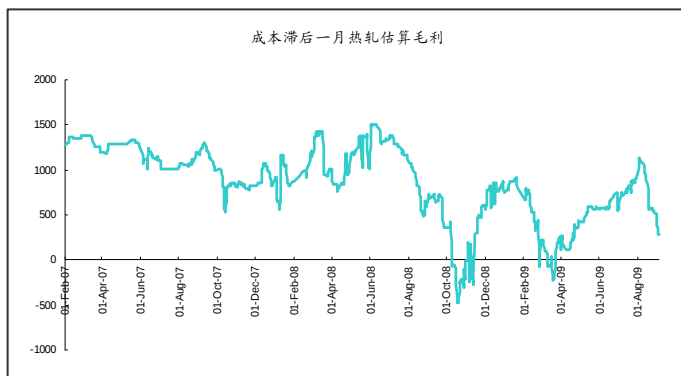
数据来源: 巨灵, 联讯证券投资研究中心

图表16 热轧毛利走势（成本同步）



数据来源：巨灵，联讯证券投资研究中心

图表17 热轧毛利走势（成本滞后一个月）



数据来源：巨灵，联讯证券投资研究中心

五、投资建议——四季度仍可再次介入钢铁股

总体上，我们认为四季度仍可再次介入钢铁股，理由如下：

1、四季度钢材价格有望回升，钢铁股将再现趋势性投资机会

经上述分析：面临成本线的支撑以及即将到来的需求旺季，初步认为钢材价格下跌可以告一段落。但现在钢铁行业面临一个较大的问题就是再度去库存化，这将压制着钢材价格的上涨。从现在库存数据看，建筑钢材经销商库存已经下降，板材库存增幅也大幅度收窄，预计9月份将是钢铁行业去库存时期。进入四季度，去库存化将接近尾声，钢材价格走升阻力逐渐消失。未来，随着下游需求释放、钢铁行业可能采取的减产措施等等，钢材价格有望探底回升。而这个时期，我们初步判断是在四季度。钢铁股的投资愈加呈现趋势性，即钢材价格上涨，钢铁股也随之走强，因此期间钢材价格的回升，钢铁股将再现趋势性投资机会。

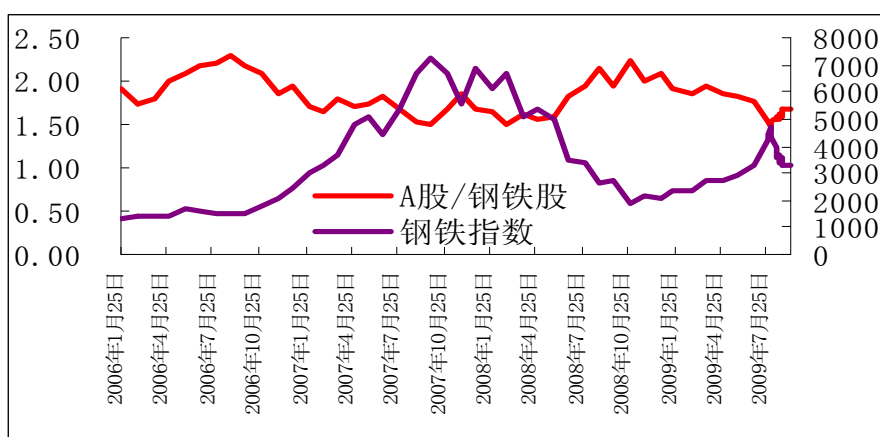
2、四季度将公布钢铁上市公司三季报，三季度扭亏为盈成为大概率事件

之前我们曾经做出判断，即二季度是钢铁行业业绩拐点期，三季度全行业有望扭亏为盈。从目前情况看，三季度，尽管8月份钢材市场价格下跌、9月份仍有可能低位徘徊，但厂家的出厂价格其实是不断上调的，因此我们预计三季度扭亏为盈成为大概率事件。

3、钢铁股估值正向合理区间靠近

经过近一个月的调整，钢铁股前期较高的估值风险正在逐步释放，以PB计，目前全部A股/钢铁板块之值在1.7附近，正向合理区间靠近。

图表18 钢铁股估值正向合理区间靠近



数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表 19 钢铁股股票池

股票名称	09EPS	评级	3-6个月目标价
三钢闽光	0.45	买入	23-25
莱钢股份	0.29	买入	18
八一钢铁	0.42	买入	16.5
宝钢股份	0.31	买入	11-13
鞍钢股份	0.33	买入	20
济南钢铁	0.27	买入	8.5
唐钢股份	0.37	买入	13
华菱钢铁	0.27	买入	12
马钢股份	0.16	买入	8.5
酒钢宏兴	0.39	买入	20
武钢股份	0.62	买入	14
新兴铸管	0.7	买入	18

数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

六、风险提示

- 1、大盘下跌带来的系统性风险增大；
- 2、行业基本面恶化；
- 3、信贷紧缩导致流动性紧张；
- 4、国际及国内经济继续恶化。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券经纪有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。在作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。