

[2009.09.29]

节前备货促长材库存消化

——钢铁行业数据周报

余辰俊 崔婧怡
021-38676676 021-38676539
yuchenjun008103@gtjas.com cuijingyi@gtjas.com

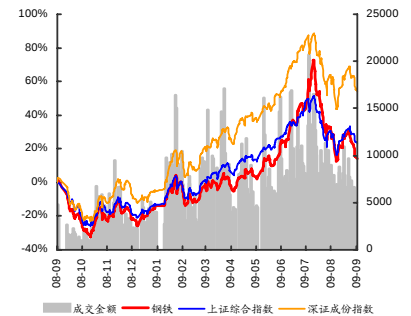
投资要点:

- 上周建筑钢材涨跌互现，前半周随下游备货而稳中有升，但后半周受热卷价格及期货市场行情下滑而有所趋弱。而热轧卷板价格受高库存压力影响，价格仍然呈震荡筑底的态势。中厚板价格继续探底。总体上钢价仍然非常疲弱，根据目前市场库存及需求的释放程度来看，预期国庆节前后还将维持震荡格局。
- 国际钢价方面，CRU 国际钢材价格指数为 159.8，与上周持平。目前国际上对于中国钢价走势非常关注，尤其是亚洲市场将受中国钢价走弱影响较大。预计后市国际市场仍然在需求的带动下稳中有升。
- 炉料方面，国产铁精粉继续盘整，但由于钢材国庆备货原因，报价有所上扬；而进口矿市场走势整体有所上扬。海运市场上周行情仍然疲弱。焦炭市场保持平稳，部分地区有所回落。进口炼焦煤价格有所上涨，而焦炭市场在焦协下调指导价后，继续保持弱势。
- 本周国内建筑钢材市场库存继续下降，鉴于临近国庆长假，终端用户节前备货将引起建筑钢材需求的阶段性增加。冷热板材库存仍然继续攀升，上海、广州等地仓库甚至出现库满的现象。而贸易商预期假期市场库存将会陆续增加，因此目前以保持尽量低的库存来规避风险，去库存化还在进行（假期间，贸易商不交易，但钢厂和终端客户生产建设不中断）。
- 本周板块走势仍然弱于大盘。钢价在节前备货期间并未出现明显反弹，市场对于后市较为悲观。我们认为四季度供需面情况正在好转，基建投资有望再次出现小高潮，钢价有望企稳反弹，钢厂仍能持续盈利，不必过分悲观。钢铁股大跌后，估值已经较为合理，维持钢铁股中长期增持评级。建议关注估值安全、业绩相对稳定的宝钢股份、新兴铸管，以及酒钢宏兴、八一钢铁等长材类股票。

细分行业评级

钢铁	增持
长材	增持
板材	增持
不锈钢	增持

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	-6.1	-5.1	-8.9	-4.4
鞍钢股份	-12.9	-15.4	-15.2	38.0
武钢股份	-6.1	-12.3	-9.6	4.3
太钢不锈	-9.8	-14.3	-6.0	45.3
唐钢股份	-12.2	-14.4	-19.0	44.0
马钢股份	-6.2	-8.3	-11.6	-1.3
华菱钢铁	-7.3	-13.9	-10.5	26.8
八一钢铁	-8.6	-11.2	-17.7	53.7
南钢股份	-9.5	-8.8	-7.5	40.8
济南钢铁	-7.9	-15.7	3.8	22.3
西宁特钢	-8.7	-7.1	-4.3	44.1
新兴铸管	-8.1	-12.9	16.9	54.2

相关报告

长材市场库存回落，供需面逐步好转

(09.09.21)

房产开工好于预期，拉动效应有望逐步显现

(09.09.14)

宝钢 10 月出厂价维稳，助力重建市场信心

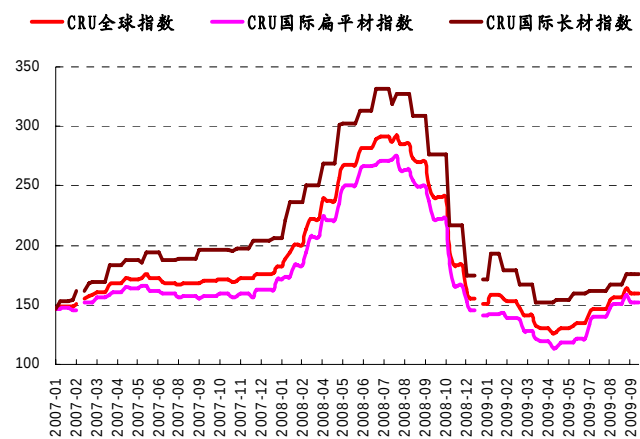
(09.09.07)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 行业基础数据

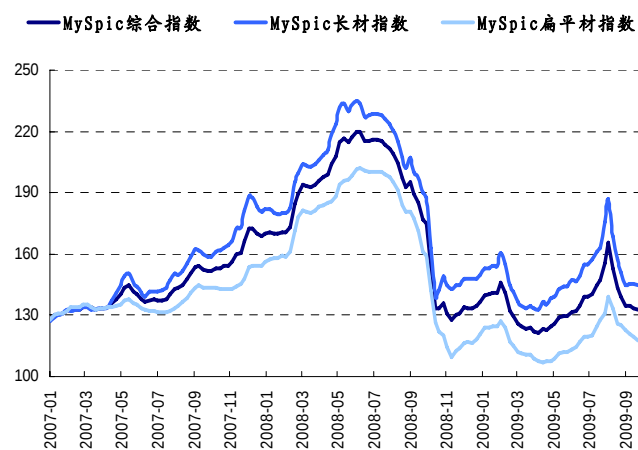
1.1. 钢材价格走势

图 1: 国际钢材市场平稳 (~09.09.25 日)



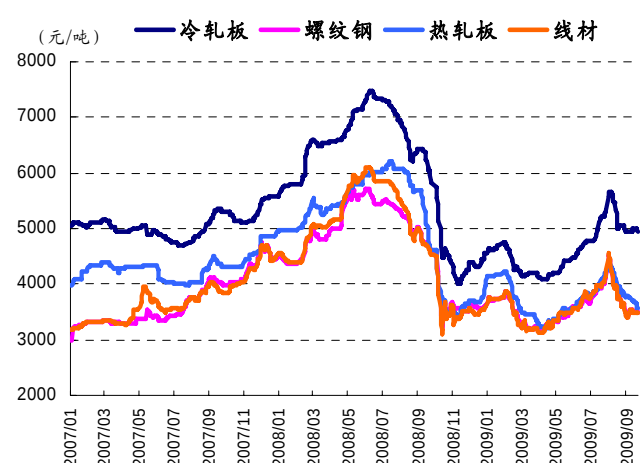
数据来源: CRU

图 2: 国内钢价疲弱



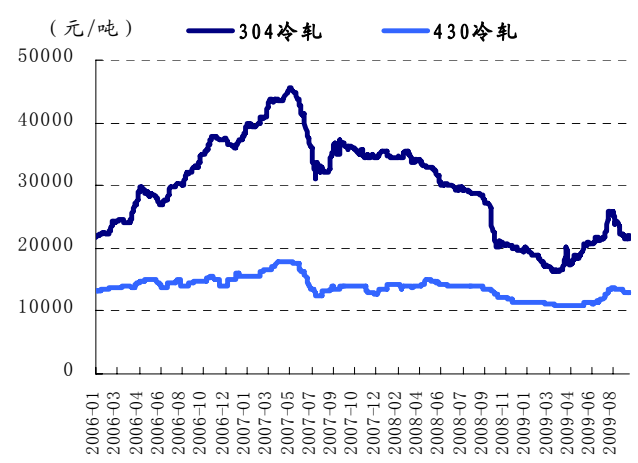
数据来源: Mysteel

图 3: 热轧跌幅高于建筑钢材



数据来源: Wind

图 4: 不锈钢价格近期表现疲弱



数据来源: 51bxg

表 1: 国内外主要钢材品种价格变动趋势 (~09.09.25 日)

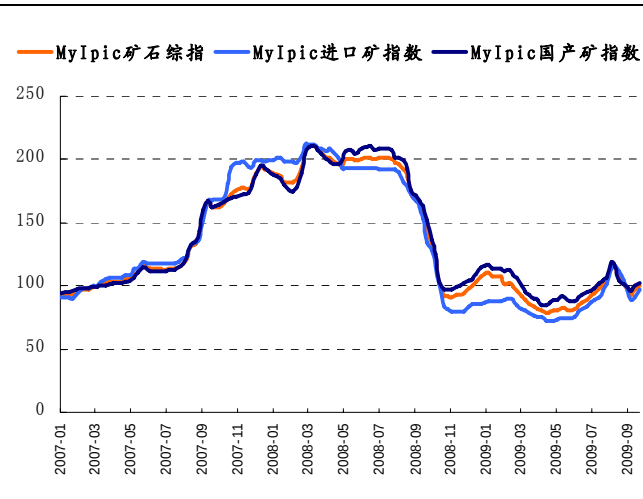
	国际 钢价	国际 扁平材	国际 长材	北美 钢价	欧洲 钢价	亚洲 钢价	国内 钢价	国内 长材	国内 扁平材	304 不锈钢	430 不锈钢
周环比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.9%	-0.5%	-1.6%	0.6%	-0.2%
月环比	2.1%	1.1%	3.9%	3.9%	4.0%	0.4%	-10.9%	-12.6%	-8.2%	-12.2%	-3.6%
季环比	9.1%	23.4%	8.3%	18.0%	8.8%	21.6%	11.9%	11.5%	14.5%	19.9%	16.0%
月同比	-40.5%	-38.8%	-43.1%	-43.0%	-44.7%	-36.9%	-28.4%	-27.0%	-30.3%	-22.0%	-5.0%
季同比	-49.6%	-44.3%	-47.9%	-47.5%	-46.7%	-44.3%	-29.0%	-25.9%	-32.1%	-20.7%	-7.9%
年同比	-40.3%	-39.0%	-38.4%	-39.3%	-35.8%	-39.9%	-25.9%	-23.5%	-29.4%	-30.3%	-13.7%

数据来源: 国泰君安证券

1.2. 原材料市场走势

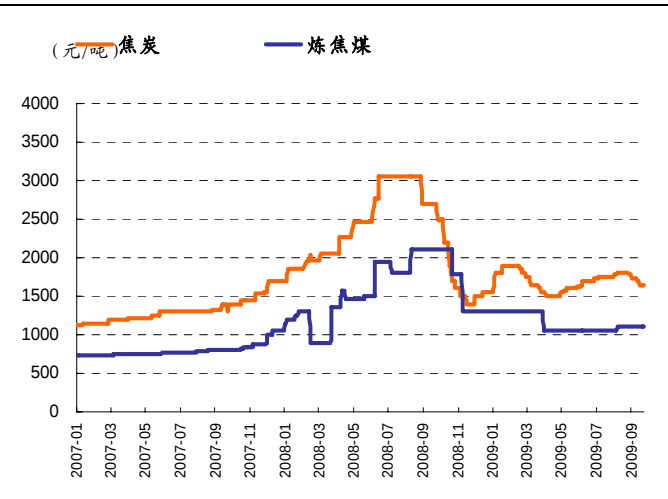
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 5: 铁矿石价格随钢价回落 (~09.9.25 日)



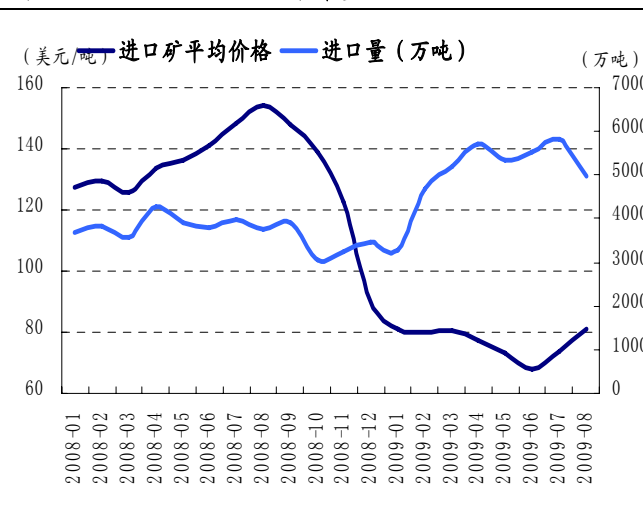
数据来源: Mysteel

图 6: 焦炭价格有所下调



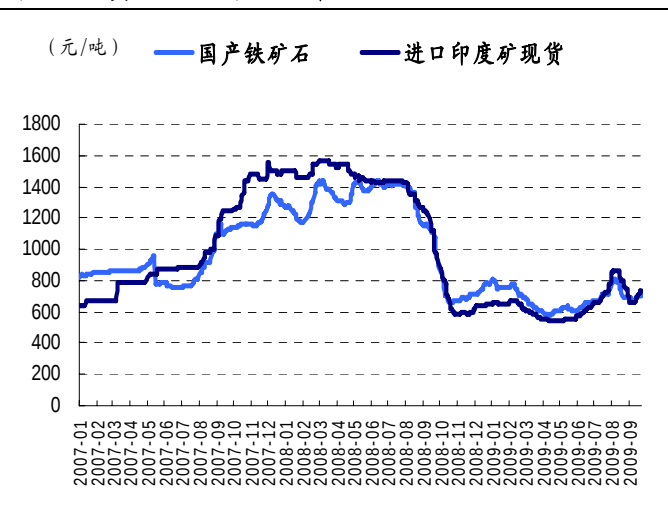
数据来源: Mysteel

图 7: 铁矿石 8 月进口价升量跌 (~09.8 月)



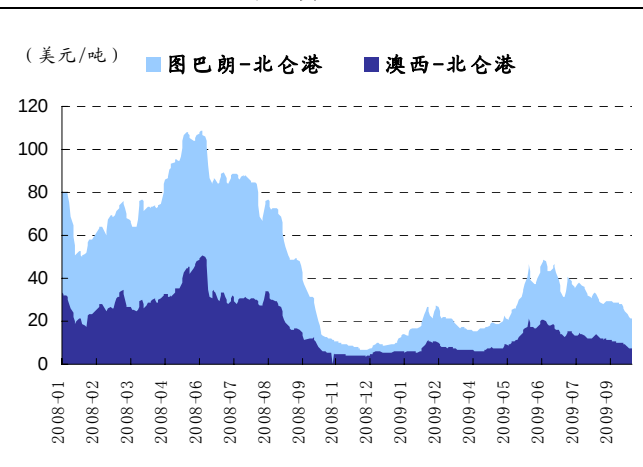
数据来源: 中国海关

图 8: 现货铁矿石价格回升



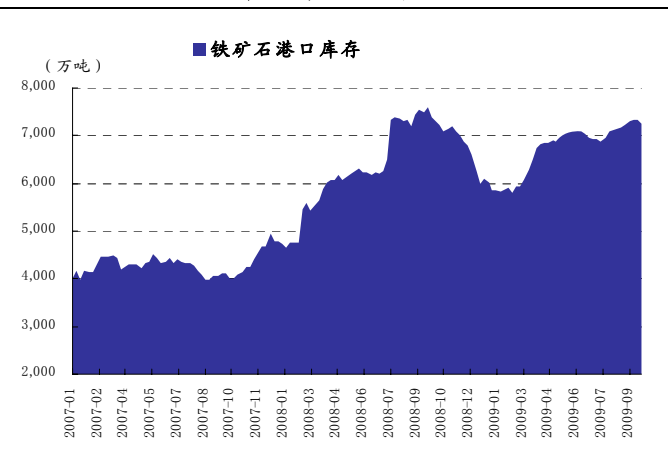
数据来源: 中国海关

图 9: 巴西和澳洲海运费继续回落



数据来源: Mysteel

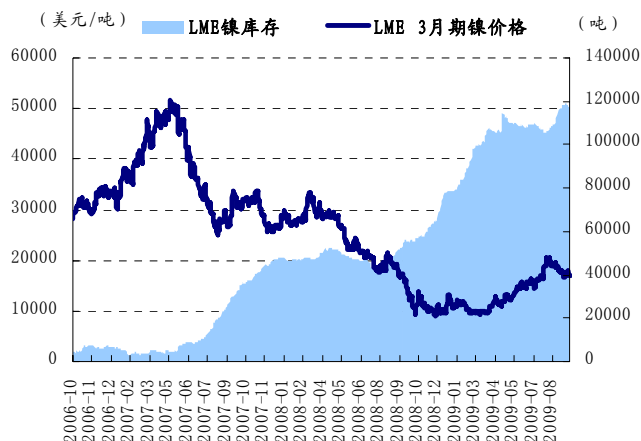
图 10: 进口矿港口库存周环比减少 85 万吨



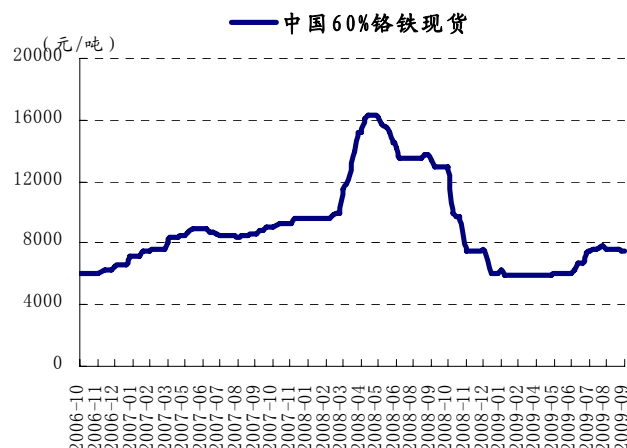
数据来源: Mysteel

图 11: 本周镍库存上升, 价格回落

图 12: 铬铁价格继续回落



数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg

表 2: 主要原材料价格变动趋势 (~09.09.25 日)

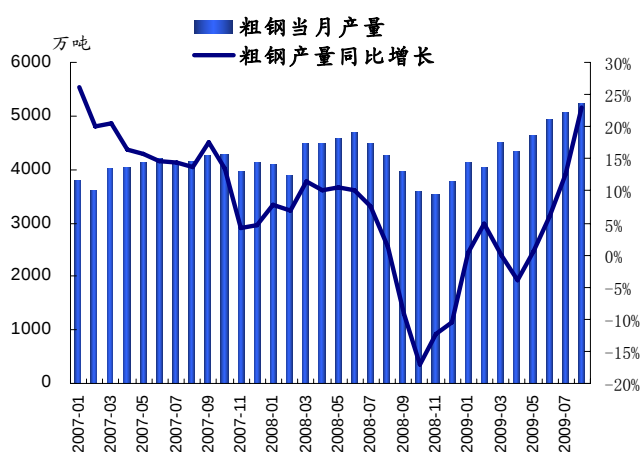
	国产矿	进口现货矿	焦炭	铬铁	镍	巴西矿运费	澳洲矿运费
周环比	1.7%	2.4%	-2.3%	0.0%	1.9%	-15.7%	-21.1%
月环比	-8.6%	-16.3%	-4.7%	-2.4%	-9.6%	-15.7%	-24.7%
季环比	16.1%	30.0%	10.3%	23.8%	32.2%	11.4%	2.1%
月同比	-37.9%	-39.9%	-36.6%	-42.4%	-2.9%	-48.4%	-46.9%
季同比	-44.6%	-44.1%	-40.2%	-43.9%	-9.1%	-54.3%	-51.6%
年同比	-41.8%	-47.8%	-24.7%	-46.6%	-35.0%	-56.1%	-55.1%

数据来源: 国泰君安证券

1.3. 钢材供需趋势

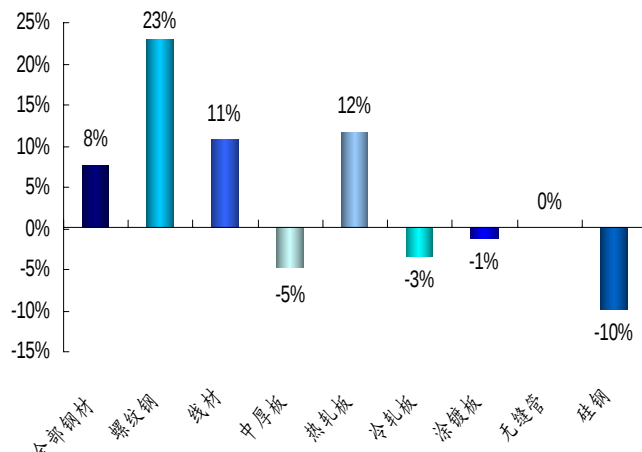
1.3.1. 供给面

图 13: 8 月粗钢产量再创年内新高



数据来源: Wind, 国泰君安证券

图 14: 2009 年 1-7 月钢材分品种累计产量增长情况

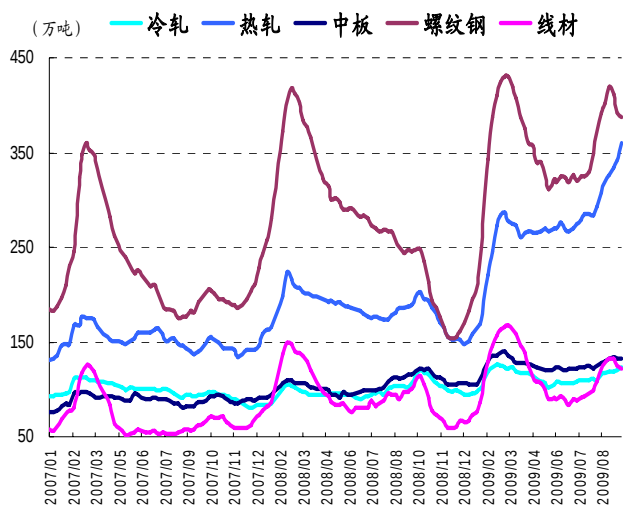


数据来源: Wind

1.3.2. 需求面

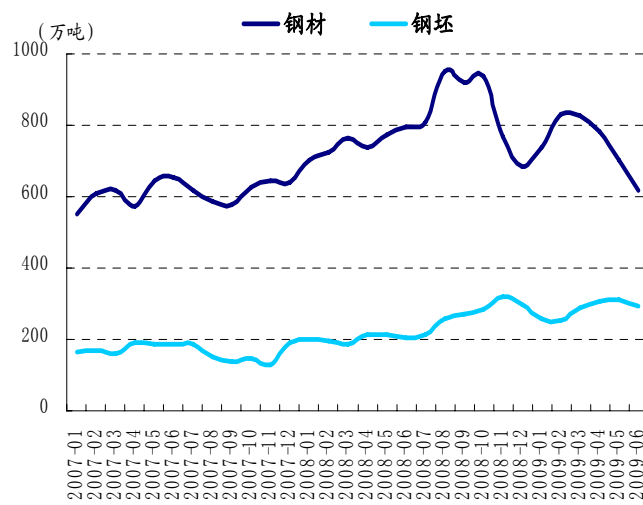
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 15: 建筑钢材社会库存连续三周回落



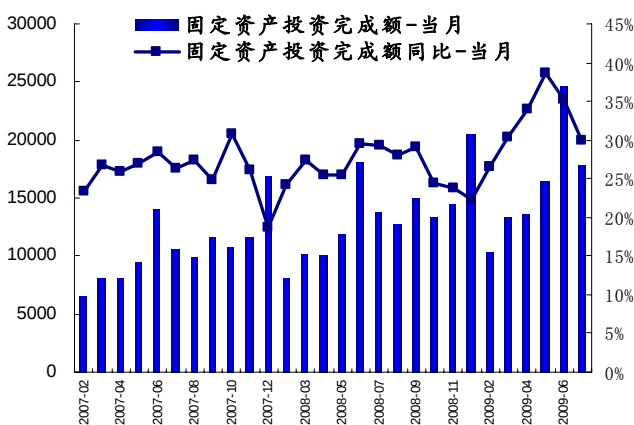
数据来源: Mysteel

图 16: 大中型钢厂产品库存维持低位



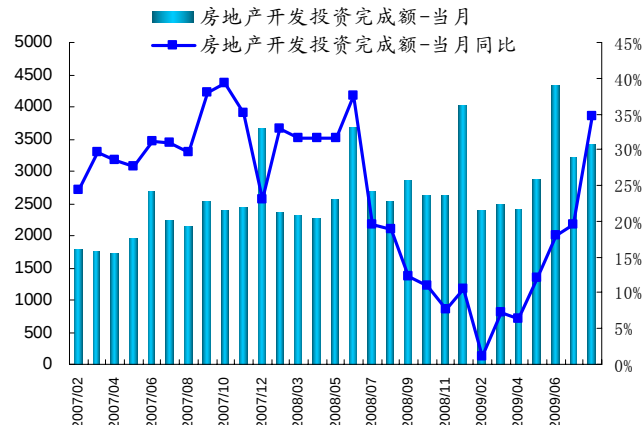
数据来源: CEIC

图 17: 固定资产投资增速回落



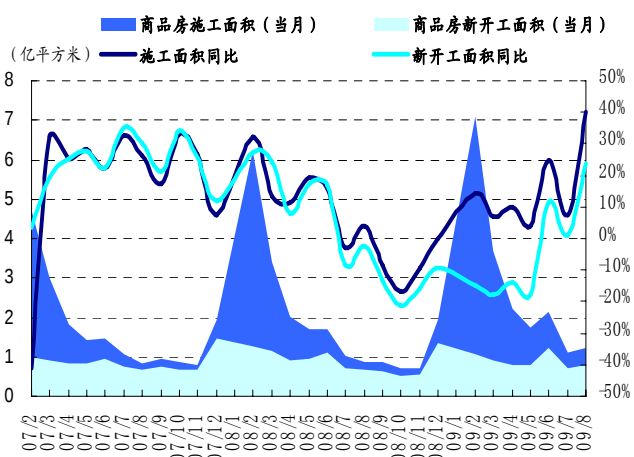
数据来源: Wind

图 18: 房地产开发投资继续加速



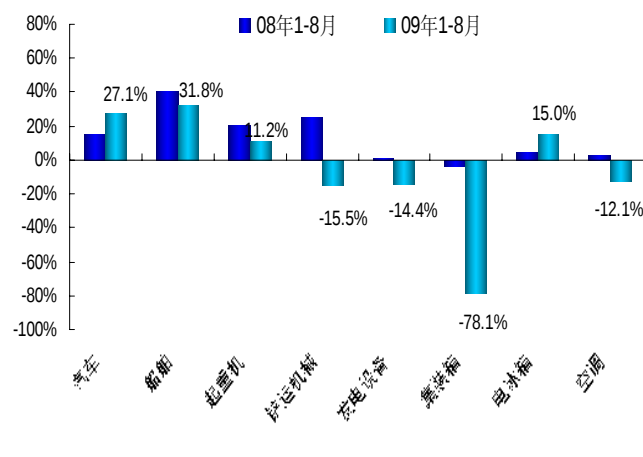
数据来源: Wind

图 19: 8 月房地产新开工面积同比大幅上升



数据来源: Wind

图 20: 汽车、家电、船舶等行业持续同比增长

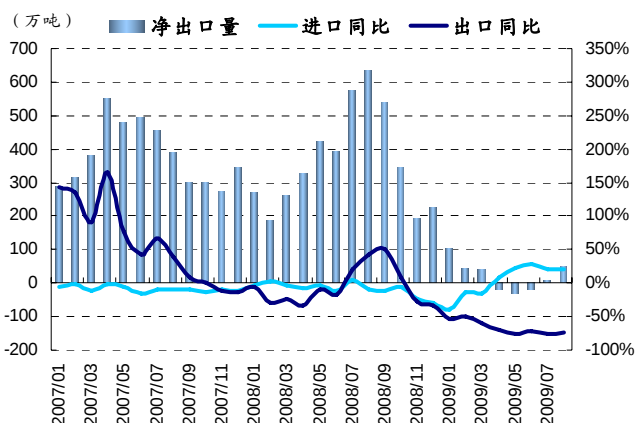


数据来源: Wind

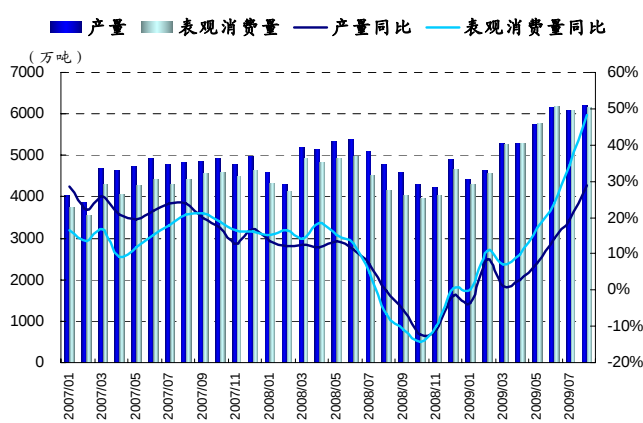
图 21: 09 年 8 月钢材净进口 49 万吨

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 22: 国内钢材表观消费量增速继续上升



数据来源: Wind



数据来源: Bloomberg

2. 行业大事回顾及点评

2.1. 欧盟对中国产无缝钢管征收正式反倾销税

【事件】据新华网报道，欧盟 24 日决定对产自中国的无缝钢管和铝箔征收为期 5 年的正式反倾销税，税率分别高达 39.2% 和 30%。正式反倾销税适用于圆截面和外部直径不超过 406.4 毫米的无缝钢管，此外还涉及铝箔产品。正式反倾销税是在为期 6 个月的临时关税到期后实施的，上述决定将从欧盟官方刊物上公布之日起开始生效，相关刊物将于 10 月 8 日之前发表。早在欧盟今年 4 月 8 日发布公告对中国产无缝钢管征收临时反倾销税之后，中国商务部官员 4 月 9 日表示，欧盟仅以损害威胁为由对中国产无缝钢管征收临时反倾销税，是向业界发出了一个错误的信号，希望欧盟尽快终止对中国产无缝钢管的反倾销调查。世界贸易组织反倾销协议对损害威胁的规定十分严格，要基于事实，而不是仅依据指控、推测和极小的可能性，造成的损害也必须是能够明显预见和迫近的。中国反对欧盟随意使用损害威胁标准进行贸易救济调查。

【简评】目前来看，出口遭受反倾销情况较为严重的主要是钢管及线材类产品。2009 年以来欧盟已经多次对中国线材、钢铁制紧固件以及无缝管均正式征收高额关税，严重不利于这些钢铁产品在该区域的出口。这与历来管材、线棒材等产品出口占比相对较高有较大关系，线棒材今年以来由于国内需求旺盛，出口占比下降；而钢管国内产能过剩较为严重，出口是维系供需平衡的主要途径，2009 年前 7 个月出口占比大幅上升。总的来说，贸易壁垒对管材、线材等产品打击较大。但目前无论是钢材总体出口量，还是管材、线棒材出口量相对于钢材产量都相对较小，其中 2009 年 1-8 月钢材出口量仅占产量 3%。因此短期来看国外贸易壁垒对于中国钢铁业整体影响不大，中长期不利于钢铁行业发展。日前，代表国内钢厂利益的中国钢铁工业协会就发表声明表示强烈抗议和坚决反对，并称不排除将本案提交世界贸易组织（WTO）争端解决机制。

2.2. 中钢协推备案制掌握铁矿石进口数量和流向

【事件】中钢协首次宣布将剔除 10 家左右具有铁矿石进口资质的企业，同时，推进进口铁矿石备案等级制度，以掌握进口铁矿石的数量和流向，并严格执行统一价格和代理制。与此同时，中国还将加强钢铁行业的兼并重组，增强谈判中的议价能力。

【简评】每年 10 月，国际铁矿石供需双方将开始接触，而实质性的谈判一般于第二年的 1 月份开始。因此目前是中钢协布局明年谈判的开始准备时期。目前中钢协所进行几项整顿和改革，都有利于加大自身的议价能力。但考虑到目前经济环境已经逐步好转，国际钢铁需求也开始触底反弹，谈判的有利局面还不如今年，因此明年的矿石谈判，中国或仍受制于国外矿山巨头。

2.3. 河北钢铁、酒钢宏兴整体上市获批

请务必阅读正文之后的免责条款部分

6 of 9

【事件】9月22日，邯郸钢铁（600001）、承德钒钛（600357）、唐钢股份（000709）齐发公告称，9月21日，三公司重大资产重组事宜获得中国证监会有条件审核通过。河北钢铁集团将在本次换股吸收合并完成后立即启动主业资产注资工作，并力争在本次换股吸收合并完成后一年内将钢铁优质资产注入存续上市公司。三公司股票与同日复牌。9月24日，酒钢宏兴(600307)发布公告，公司接中国证监会公司批复，核准公司向酒钢集团发行股份购买相关资产。同时证监会核准豁免了酒钢集团因以资产认购本公司本次发行股份而需要履行的要约收购义务。此外，武钢股份（600005）配股方案也获股东大会高票通过。

【简评】目前钢铁行业重组整合如火如荼，其中河北钢铁集团整合后，新唐钢将成为河北钢铁集团旗下唯一的钢铁上市公司，有利于减少关联交易，扩大规模、品种，发挥协同效应，并逐步实现集体钢铁主业整体上市。目前三股价格还存在套利空间，但预计随着整合结束将逐步消失。接下来舞钢、宣钢的注入方案将会是关注的重点。钢铁业目前集团层面整合动作不断，预计在钢铁业兼并重组公布后，跨区域跨集团的合作将进一步加快。

2.4. 前8月工业国企利润降25.2% 钢铁行业降71.7%

【事件】统计局昨日发布，1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润16747亿元，同比下降10.6%，降幅比1至5月收窄12.3个百分点。其中，国有及国有控股企业同比下降25.2%。从工业类别上看，在39个工业大类行业中，电力行业利润同比增长194%，成为利润大增的行业，但也有降幅依然很深的，如石油和天然气开采业利润同比下降68.5%，钢铁行业下降71.7%，有色金属冶炼及压延加工业下降56.8%。

【简评】钢铁行业利润受金融危机影响同比大幅下滑是在预期之中。今年钢企其实已经开始走上逐步复苏之路，从4月亏损，5月持平，6-8月盈利，轨迹清晰。但是近期由于钢价暴涨暴跌，对于钢厂后续价格制定将会产生不利影响，预计第四季度钢厂盈利或有所回落。我们认为，钢价波动引致钢厂盈利波动，但如果将波动熨平，考虑趋势，那么钢厂无疑是在走在扭亏为盈的一条主道上的。随着经济的回暖，钢铁行业盈利有望持续。

2.5. 钢材期货首个合约共交割29700吨

【事件】上海期货交易所钢材期货首个合约Rb0909和Wr0909交割22日顺利完成。其中，螺纹钢Rb0909合约共交割26700吨(不含期转现)，交割结算价3634元/吨，交割金额9389万元，交割率0.36%，涉及买入会员10家，卖出会员10家；线材Wr0909合约共交割3000吨，交割结算价3650元/吨，交割金额1091万元，交割率0.55%，涉及买入会员4家，卖出会员8家。从买卖双方客户的性质来看，主要卖方为钢材生产厂家及相关企业，其中既有品牌生产厂家也有贸易公司；主要买方为钢材消费企业及相关贸易公司。

【简评】自今年3月份钢材期货上市以来，国内外钢铁相关企业和投资者就表现出了极大热情。回顾今年的钢价的多次波动，其实是基本面与资金面，现货、期货、电子盘三方相互博弈，相互作用的最终结果。应该说，供需面决定了钢价的大致走势，而三方博弈决定了波动的幅度。钢材期货的上市也增加了钢材的金融属性，因此钢价不再仅仅由供需决定，可能金融、投资市场的一举一动也将对钢价产生较强的影响。

3. 投资建议

本周板块走势仍然弱于大盘。钢价在节前备货期间并未出现明显反弹，市场对于后市较为悲观。我们认为四季度供需面情况正在好转，基建投资有望再次出现小高潮，钢价有望企稳反弹，钢厂仍能持续盈利，不必过分悲观。钢铁股大跌后，估值已经较为合理，维持钢铁股中长期增持评级。建议关注估值安全、业绩相对稳定的宝钢股份、新兴铸管，以及酒钢宏兴、八一钢铁等长材类股票。

作者简介:

余辰俊: 复旦大学金融学硕士, 2009 年进入国泰君安销售交易部, 从事钢铁行业研究工作。

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

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com