

钢铁行业跟踪报告(第 8 期)

优于大势

钢价接近底部 投资机会逐渐显现

维持评级

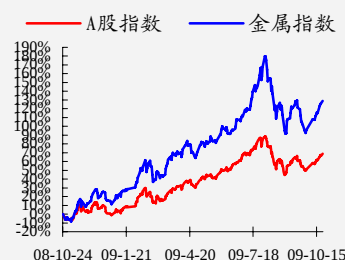
原材料/钢铁

2009 年 10 月 26 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 9 月份环比增速仍然在进一步改善。1-9 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。
- 1-9 月份的固定资产投资同比增速高达 33.35%,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在下滑,但近几个月投资额增速呈现逐月增长,需求仍在进一步复苏。
- 1-9 月份钢材出口 1569 万吨,同比下降 67.65%;9 月份单月出口 247 万吨,环比增加 39 万吨;1-9 月份进口钢材 1337 万吨,同比增加 8.52%;9 月份净出口钢材坯合计 29 万吨,净出口绝对值进一步扩大。
- 由于钢价在短期的暴跌,使得钢材库存非但没有下降,反而还在继续上升。我们预计在未来一段时间内将面临再次去库存化的过程,同时钢厂面临减产的挑战。当经过库存的消化业绩产量的缩减后,钢价有望促底反弹。
- 9 月份日粗钢产量已经达到 169.3 万吨,折合全年产量将达到 6.2 亿吨,再创历史新高。
- 从我们监测的主要钢材品种的盈利走势来看,随着钢价连续五周的下跌,截止到 10 月 23 日,冷板、线材、螺纹钢、热卷、中厚板的盈利能力已经低于年初的水平,接近前期盈利低点,因此下跌的空间有限。盈利在底部盘整一段时间后有望企稳回升。
- 我们认为钢铁行业最大的负面影响,就是钢价的下跌,它是各种因素的综合,目前这个负面因素接近尾声。未来包括行业重组、稳定上升的下游需求对行业都带来直接正面的影响。而未来像 2010 年铁矿石长协价可能上涨等负面因素对行业的冲击仅是一次性的,不管如何这都将通过成本转嫁给下游。从趋势投资角度看,目前的估值已经具有相对安全的边际。同时我们也认为,在经济继续复苏的背景下,1.6 倍的市净率将是行业估值的下线。越接近这个估值水平,越是投资的好时机。基于此,我们仍维持对酒钢宏兴、西宁特钢、新兴铸管、大冶特钢、鞍钢股份和柳钢股份的推荐评级。

走势图



重要公司

评级

酒钢宏兴	推荐
西宁特钢	推荐
新兴铸管	推荐
大冶特钢	推荐
鞍钢股份	推荐
柳钢股份	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：继续向好

9 月份发电量为 3187.7 亿千瓦时，同比增长 10%；1-9 月份累计发电量为 26693.8 亿千瓦时，同比增长 2.38%。发电量由负增长转为正增长已经连续三个月，并有望进一步扩大。

1-9 月份累计工业增加值同比增长 8.7%，与 2008 年同期 15.2% 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 9 月份的 8.7%。

图 1：月度发电量与累计增速

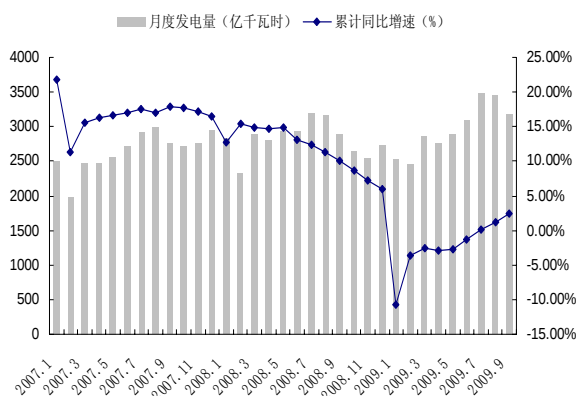
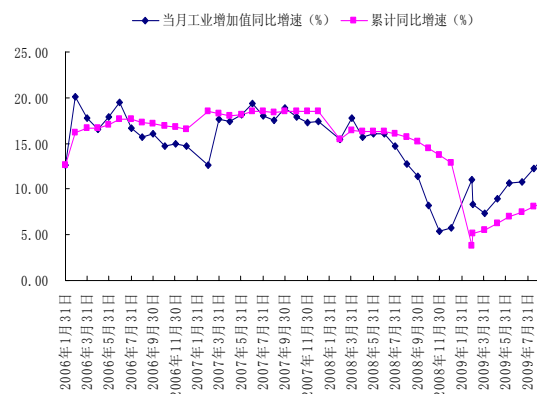


图 2：当月工业增加值累计增加值增速



数据来源：WIND, 国家统计局，东北证券金融与产业研究所

9 月份汽车销售 133.18 万辆，同比增长 77.24%。1-9 月份累计销售 964.96 万辆，同比增长 33.48%，远超过去年同期 11.94% 的增速。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 9 月份的 33.48%。

9 月份商品房销售面积为 0.8955 亿平方米，同比大幅增加。1-9 月份累计商品房销售面积为 5.8371 亿平方米，同比大幅增长 44.84%，这是经过 08 年全年负增长以后连续九个月正增长。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 9 月份的 44.84%。

图 3：当月汽车销量及累计同比增速

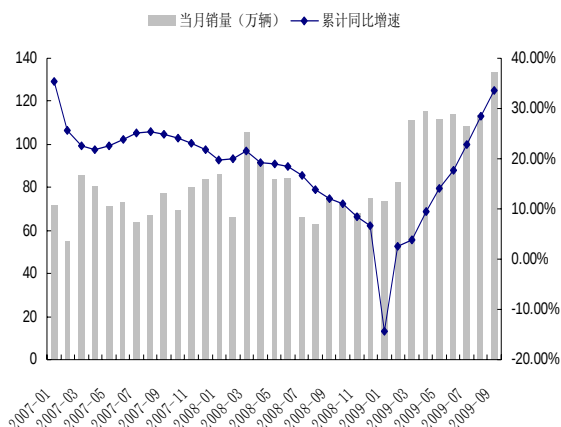
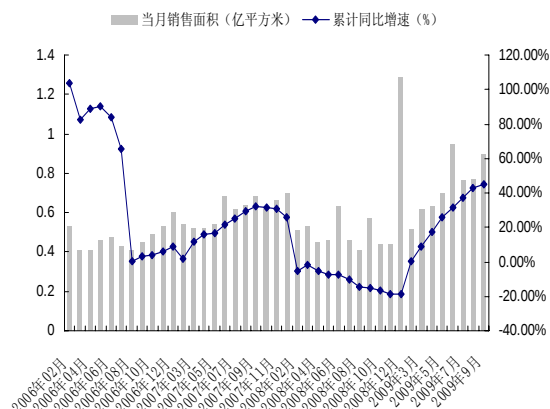


图 4：当月商品房销售面积及累计同比增速



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，9 月份的增速已达到 29.52%。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 9 月份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

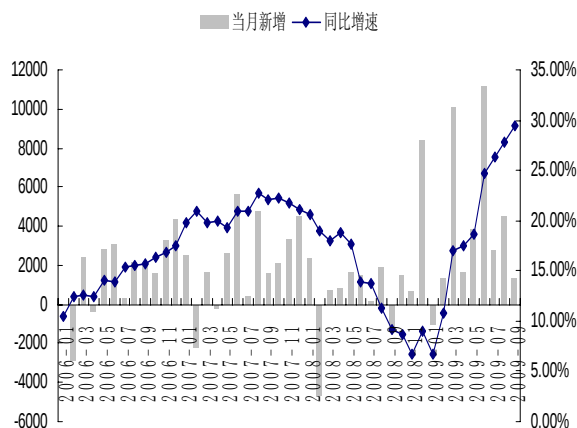
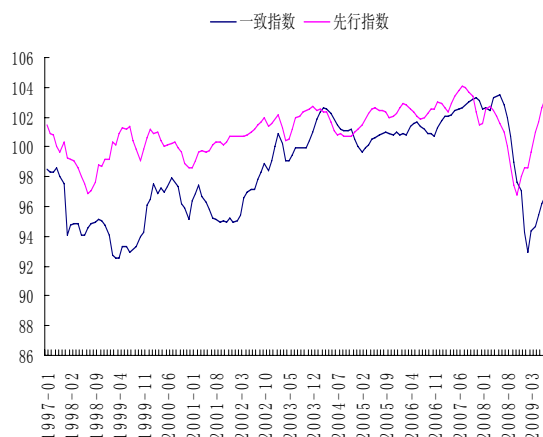


图 6：宏观经济景气指数



数据来源：WIND, 东北证券金融与产业研究所

二、国内需求：继续复苏

1-9 月份固定资产投资完成额为 133176.6 亿元，同比增长 33.35%，增速高于去年同期的 27.64%，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。与此同时，对于用钢大户的房地产行业，投资增速回升也逐渐明显。2009 年 1-9 月份房地产固定资产投资同比增长 17.73%。虽低于 08 年同期的 26.55%。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 8 月份的 17.73%。

图 7: 当月固定资产投资额及累计投资增速

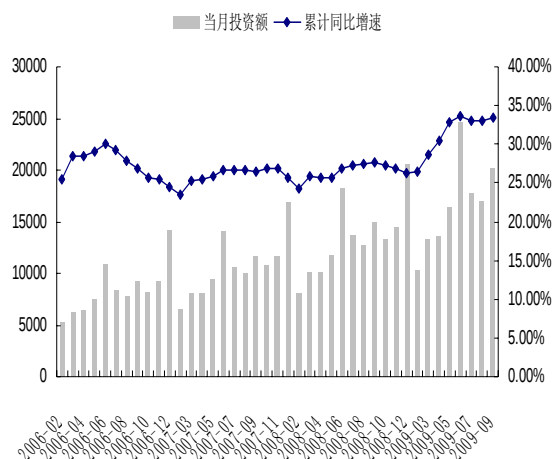
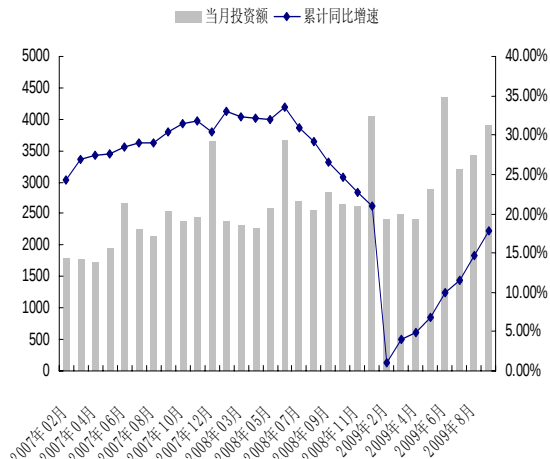


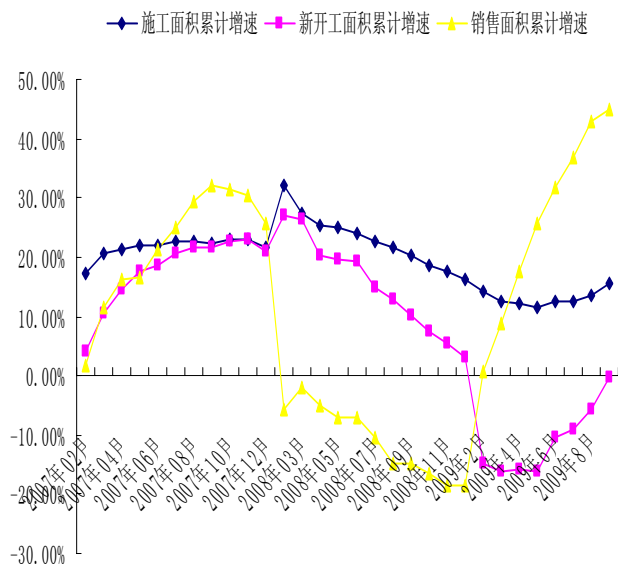
图 8: 当月房地产业投资额及累计投资增速



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

1-9 月份房地产行业施工面积同比增长 15.43%，扭转了 08 年以来的下降趋势，近四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 9 月份的 -0.41%。1-9 月份销售面积同比增长 44.84%，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。1-9 月份的投资额增速已经达到 17.73%，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

1-9 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、洗衣机仍然保持逐月增长趋势。其他机械行业中，工业锅炉开始有所好转，而交流电动机、金属切削机床、发电设备、集装箱仍然没有大的改观。

图 10：主要下游用钢行业产量累计增速（1）

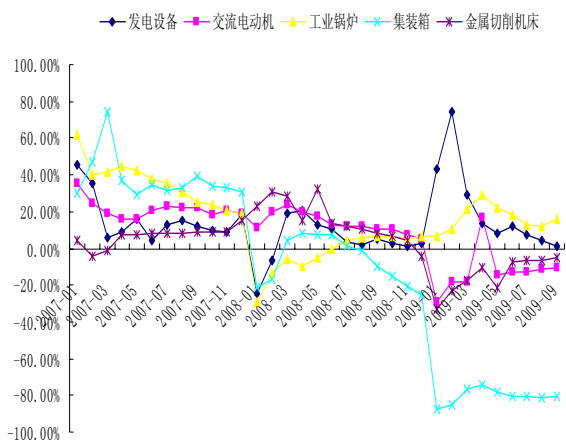
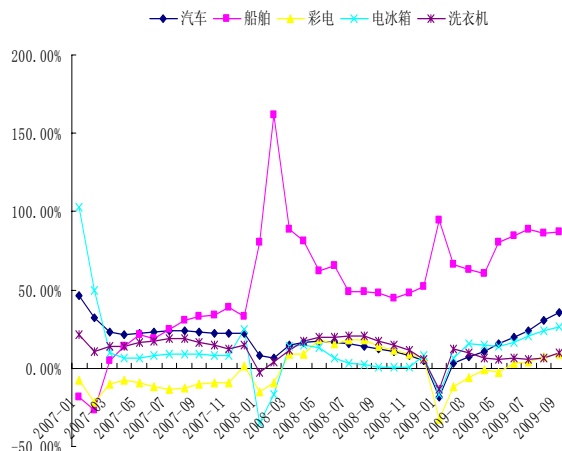


图 11：主要下游用钢行业产量累计增速（2）



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 9 个月回升，绝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）

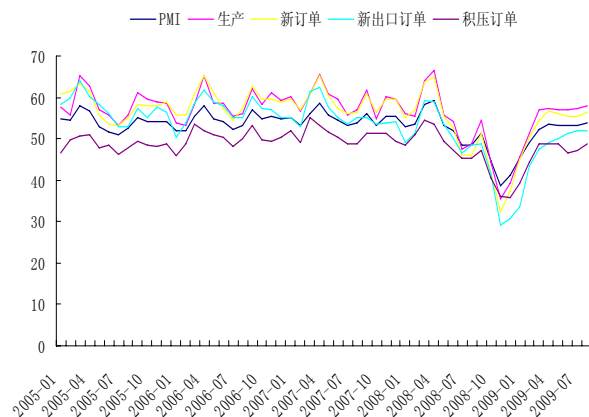
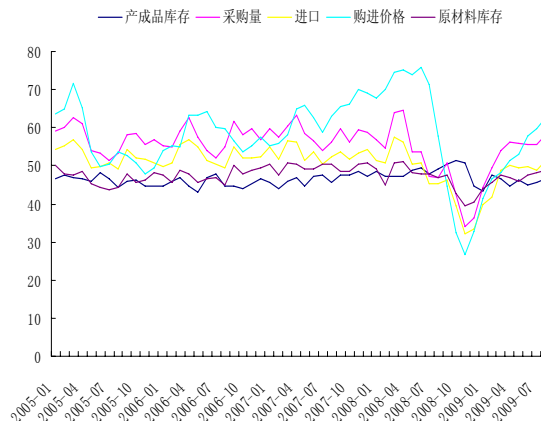


图 13：PMI 部分分项指标（2）



数据来源：WIND, 东北证券金融与产业研究所

三、出口需求：继续缓慢回升

9 月份出口钢材 247 万吨，较 8 月份增加 39 万吨，与去年同期相比下降 63%；1-9 月份累计出口 1569 万吨，同比下降 67.65%。9 月份我国进口钢材 191 万吨，较 8 月份增加 32 万吨，比去年同期增长 50%，1-9 月份累计进口钢材 1337 万吨，同比增加 8.52%。9 月出口钢坯 0，进口钢坯 28 万吨，较 8 月份减少 7 万吨，1-8 月份累计进口钢坯 385 万吨，同比增长 30 倍。9 月份净出口坯材合计 29 万吨，净出口绝对值进一步扩大。

随着全球经济的进一步复苏，国际钢价也是持续回升，而国内钢价在期货市场投机以及高库存的作用下，钢价出现深度调整，国际与国内钢价之间的价差开始有所拉大。我们预计国内钢价在短期内将在底部盘整，而国际钢价还将有可能进一步上涨，这将有利于国内出口进一步好转，出口占比较高的钢企在未来几个月里将可能会从中受益。

图 14：钢材当月出口及累计同比增速

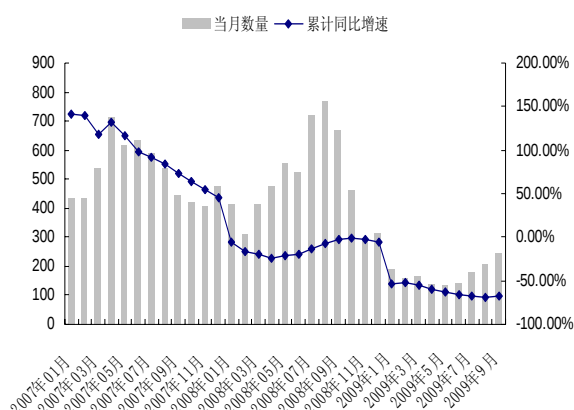
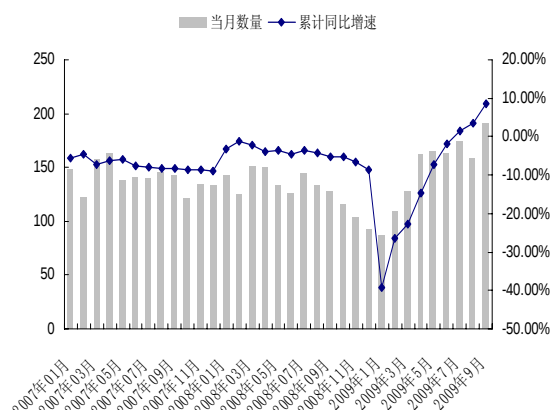
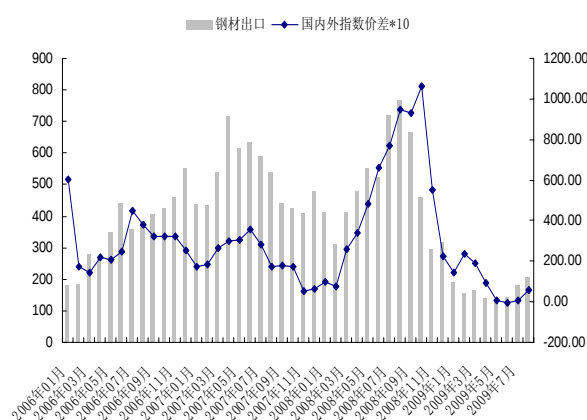


图 15：钢材当月进口及累计同比增速



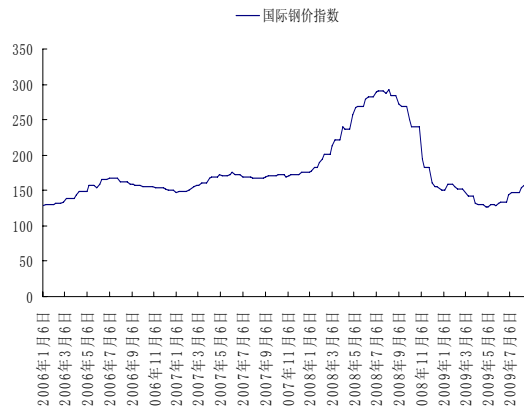
数据来源：WIND, 东北证券金融与产业研究所

图 16：出口与国内外钢价差正相关关系



数据来源：MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

图 17：国际钢价指数走势



数据来源：MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

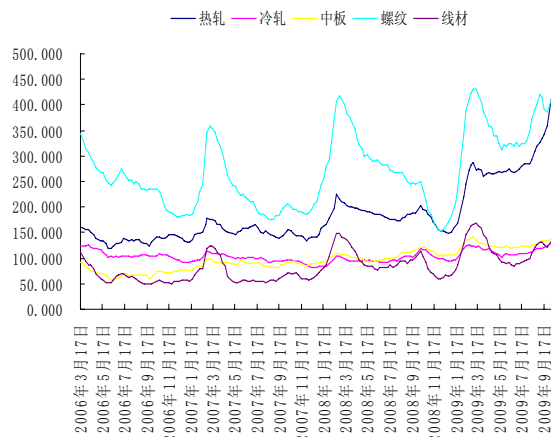
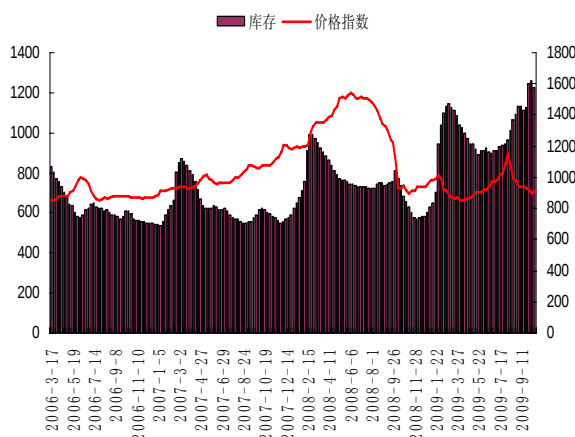
四、钢材库存：继续走高

到 6 月下旬，钢材库存达到今年的低点。在钢材期货投机以及通胀预期的引导下，经销商大量囤积钢材，使得钢材库存从 7 月份开始，走出与往年不一样的走势。钢材库存出现持续回升的态势。当螺纹钢被炒到 5000 元时，达到了期货市场和下游实体经济所能接受的极限。于是钢价出现了近 25% 的暴跌，在暴跌过程中，库存是很难出清的。因此，在钢价整个暴跌的八月份，钢材库存非但没有随着价格下跌

而降低，反而有所上升。目前钢价已经到了钢企的盈亏平衡点，因为我们预计在成本的支撑下，下跌空间有限。期货市场在近期也作出提前反应，并从底部上来有不小的涨幅，现货受其影响，也有小幅上涨。库存本周也有小幅下降，我们预计经过一段时间经销商的去库存化以及钢厂的减产，钢价将有个明显的上涨过程。

图 18：钢价与社会总库存

图 19：钢材分品种库存



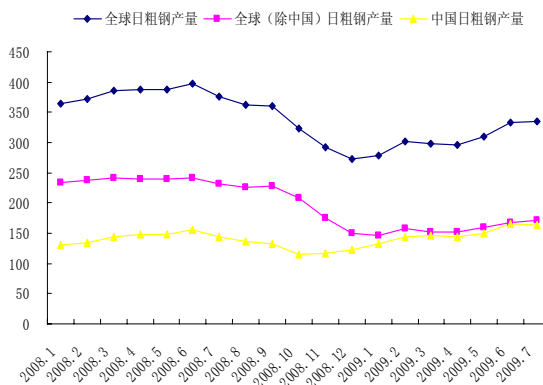
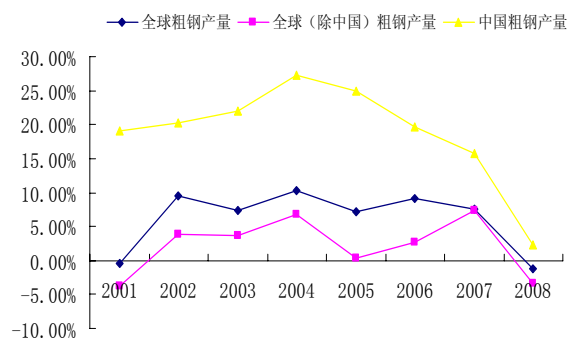
数据来源：MYSTEEL，东北证券金融与产业研究所

五、钢铁产量：再创新高

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%；9 月份的产量与前几个月相比，更是出现大幅度增长；9 月份全球粗钢产量在 8 月份基础上继续增长，日产量达到 357 万吨/日。中国占全球粗钢产量也从 08 年初的 36% 提高到今年 7 月份的近 47.45%。

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

1-9 月份产粗钢 42044 万吨，同比增长 7.54%。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。9 月份更是再创历史新高，日粗钢产量达到 169.3 万吨。如果按照这个产量计算，全年粗钢产量将达到 6.2 亿吨。大于目前实际需求。产量连续创新出高，短期已经使得供求严重失衡，钢价也是跌到了盈亏平衡点附近，未来钢铁企业只有减少才能使得供求再次达到平衡，我们预计 10 月份的粗钢产量将回落。

1-9 月份钢材累计表观消费量为 44168 万吨，同比增长 16.66%。环比更是逐月上升，说明下游需求确实在缓慢回升。

图 22：钢材当月产量及累计增速

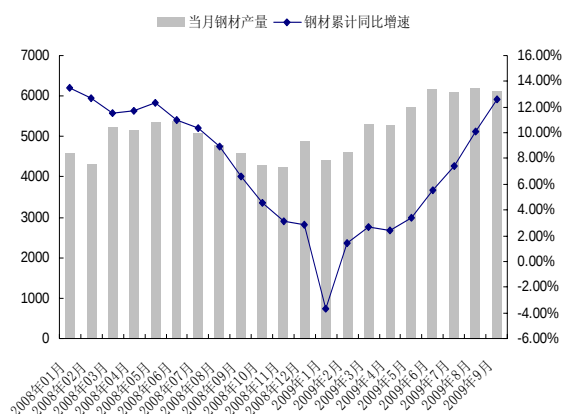
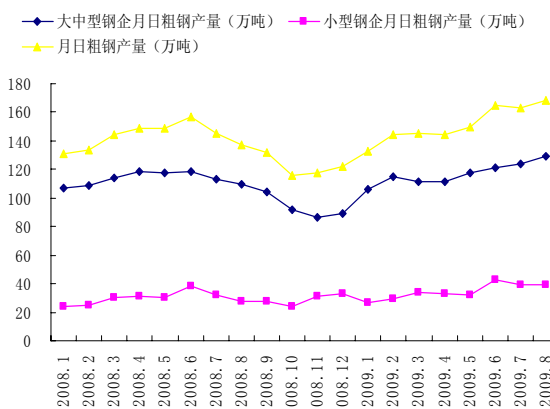
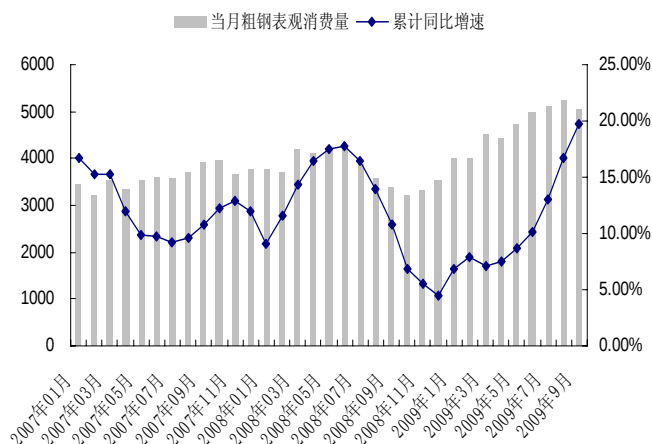


图 23：大中小型月日粗钢产量



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：接近前期盈利低点

9 月份进口铁矿石 6455 万吨，环比增加 1487 万吨；1-9 月份合计进口 46961

万吨，累计增长 35.68%。按照 1-8 月份月均进口铁矿石 5218 万吨计算，折合全年进口铁矿石 6.26 亿吨，约占中国实际需求的 70%以上。1-8 月份的国内原矿产量 53246.95 万吨，同比增加 2.53%。其中，8 月份产量为 7668.25 万吨，环比基本持平。随着钢价的暴跌，钢厂的减少，铁精粉价格的下跌，预计 9 月份的产量还将进一步减少。

图 25：国产矿当月产量及累计同比增速

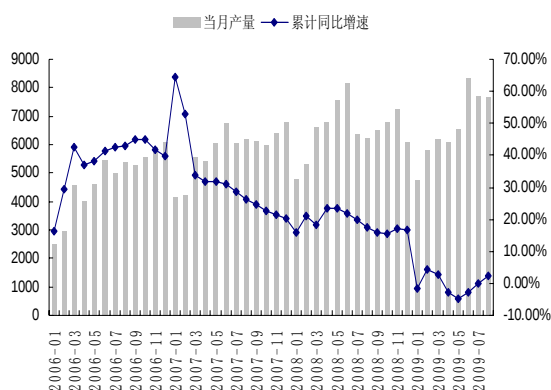
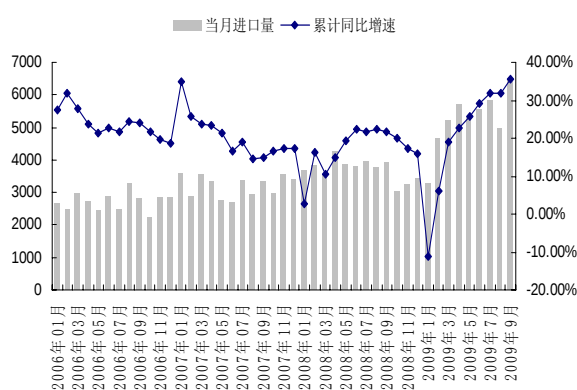


图 26：进口矿当月产量及累计同比增速



数据来源：WIND,东北证券金融与产业研究所

随着钢价持续暴跌，铁精粉价格也出现回调。目前，唐山地区铁精粉价格从前期高点 680 元回调到 590 元（66%湿基不含税），下跌了 13.24%。印度 63.5%铁精粉价格从 108 美元回调到 80 美元，目前有所回升，离底部涨幅在 15%左右。

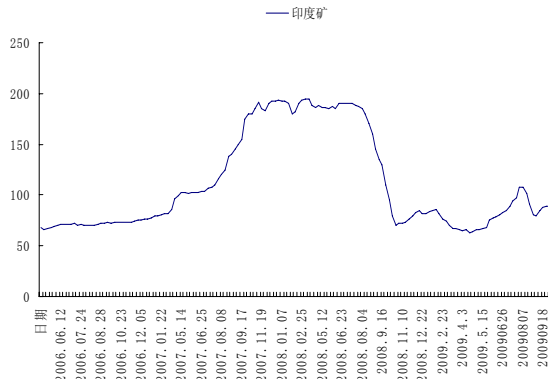
从巴西到北仑港的海运费 9 月底触底后，目前开始有所反弹。已经从前期低点 21.13 美元上升到 31.46 美元，上涨了 10.33 美元。从澳洲到北仑港的海运费则从 7.06 美元上升到 12.34 美元，上涨了 5.28 美元。

焦炭价格也出现了回落不小幅度的下跌。唐山地区的二级冶金焦价格从前期高点 1850 元回落到目前的 1600 元，下跌了 13.5%。

图 27：唐山地区铁精粉现货矿价格



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

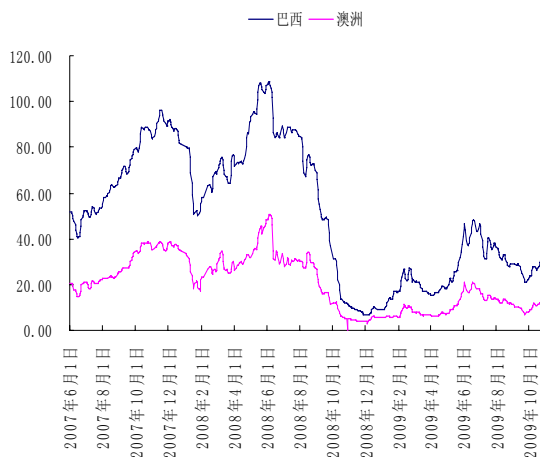
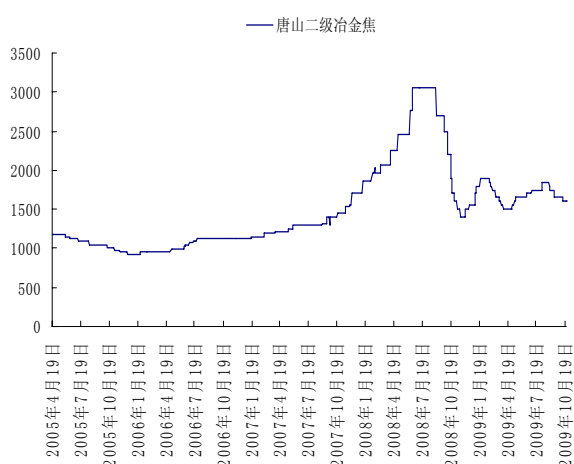


图 30: 唐山二级冶金焦价格



数据来源: MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

钢价到 8 月初达到高点后, 开始出现持续暴跌。截止 10 月 16 日, 下跌幅度为 22.49%; 其中, 扁平材下跌了 17.40%, 长材下跌了 25.63%。具体品种看, 螺纹钢从 4645 元下跌到 3481 元, 下跌 25.06%, 下跌了 1164 元; 线材从 4639 元下跌到 3450 元, 下跌 25.63%, 下跌了 1189 元; 热卷板从 4415 元下跌到 3494 元, 下跌 20.86%, 下跌了 921 元; 冷板从 5443 元下跌到 4752 元, 下跌 12.70%, 下跌了 691 元; 中板从 4250 元下跌到 3480 元, 下跌 18.12%, 下跌了 770 元。最近在期货市场价格上涨的带动下, 现货价格也有小幅上涨。

我们认为钢价已经跌到成本线附近, 再大幅下跌的可能性比较小。短期内有望在目前价位做窄幅波动, 待钢铁企业将产量降下来, 库存消化到合理水平后, 钢价有望重新企稳回升。

图 31: 钢价指数

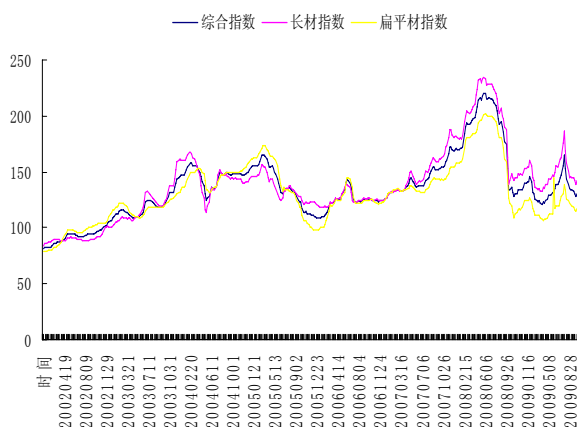
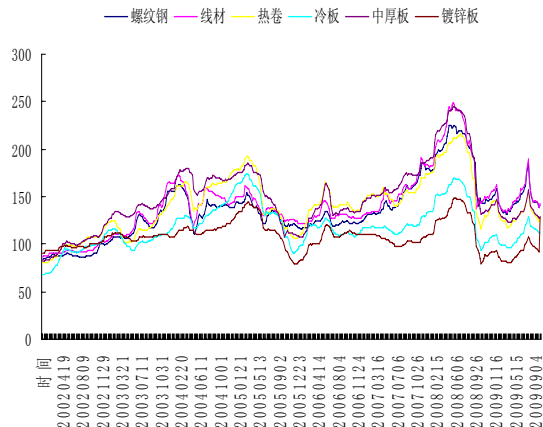


图 32: 分品种钢价指数

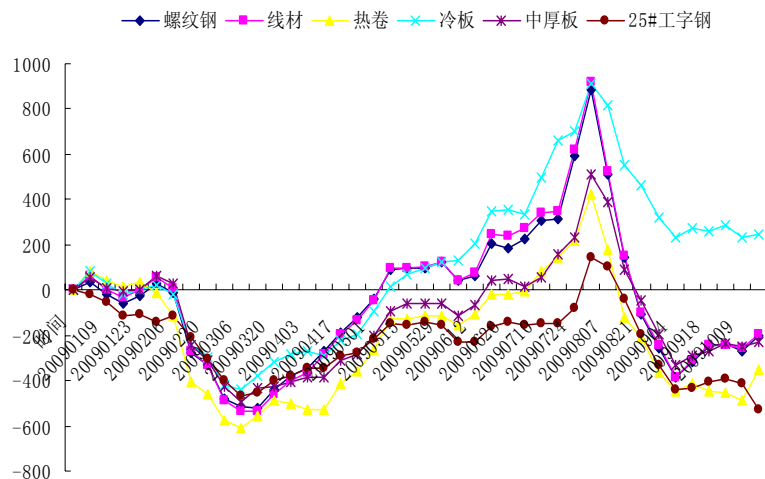


数据来源: MYSTEEL, 东北证券金融与产业研究所

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。随着钢价连续五周的下跌，截止到 10 月 23 日，冷板、线材、螺纹钢、热卷、中厚板的盈利能力已经低于年初的水平，接近前期盈利低点，因此下跌的空间有限。盈利在底部盘整一段时间后有望企稳回升。

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、总结：投资机会逐步显现

8 月份以来，钢铁类公司股价急剧下跌，随着股价的下跌，估值风险也逐步释放。钢铁类公司的平均 PB 从高点的 2.56 下降到目前的 1.83。钢价从 8 月初以来也是一路下跌，于上周在期货价格持续反弹的背景下止跌，并开始有所反弹。我们认为钢价底部初步探明，即使再次回探，幅度也有限。而我们也认为钢铁行业最大的负面影响，就是钢价的下跌，它是各种因素的综合，目前这个负面因素接近尾声。未来包括行业重组、稳定上升的下游需求对行业都带来直接正面的影响。而未来像 2010 年铁矿石长协价价格可能上涨等负面因素对行业的冲击仅是一次性的，不管如何这都将通过成本转嫁给下游。从趋势投资角度看，目前的估值已经具有相对安全的边际。同时我们也认为，在经济继续复苏的背景下，1.6 倍的市净率将是行业估值的下线。越接近这个估值水平，越是投资的好时机。基于此，我们仍维持对酒钢宏兴、西宁特钢、新兴铸管、大冶特钢、鞍钢股份和柳钢股份的推荐评级。

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