

“钢价上扬+价值洼地” 构成支持上行的双重动力

钢铁行业

评级: 推荐 (维持)

跟踪报告

2009年11月10日 星期二

吴培文

021-50586660-8619

wpw@longone.com.cn

联系人: 顾颖

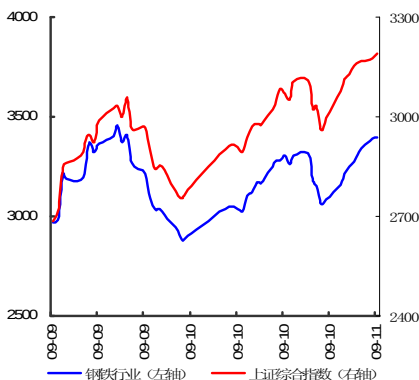
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	15	10
3个月	15	12
6个月	20	15

行业相对上证综指走势图



相关报告:

- 《看好四季度的理由: 钢价反转与钢铁板块中期投资》 10月14日
- 《钢铁行业的“后拐点时期”与“复苏路径”》 8月13日

投资要点

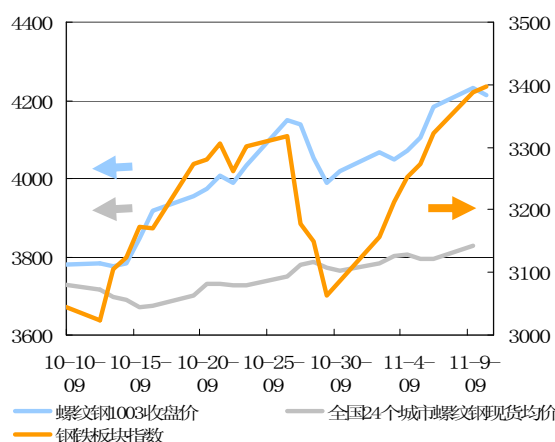
- **钢铁板块+钢材期货+钢材现货, 三者联动向上趋势的值得注意。**昨天钢铁板块整体上涨2%, 涨幅居前。这个涨幅有两个背景, 值得关注。一个是螺纹钢钢材期货10年3月之后的品种大幅上涨2%以上。另一个是, 全国东、西、南、北中24个重点城市的螺纹钢价, 除去没有报价数据的7个城市, 其余昨天格全部上涨。上月, 我们曾经发布钢价与钢铁板块联动的专题。随后, 联动行情在十月中旬左右已出现过一次。现在有联动继续向上的倾向。
- **这次钢价上涨有基本面的配合, 短期内钢价很有可能保持强势。**从钢价上涨的模式而言, 预期对钢价的推动作用越来越明显。十月中旬的钢价上涨就是钢材期货市场率先反弹, 再带动了现货市场。而目前这次除了有预期, 还有基本面的配合。建材库存已经连续3周下降。供给方面, 9月的全国钢材产量环比轻微负增长。10月的数据根据预判, 环比很可能也没有增量。相对前几个月的环比大幅增长, 供给的增长已经受到抑制。
- **钢价走强衬托出钢铁板块的“价值洼地”。**现在大盘恢复到了8月高点九成, 而钢铁板块仅相当于当时的70%。钢铁板块的涨幅和PB估值明显落后。钢价上涨使得市场可能修正对钢铁行业的悲观情绪, 显现出“价值洼地”。展望后市, 钢铁板块短期内有望在钢价和价值洼地的双动力下继续上行。
- **其他政策利好:**11月6日工信部组织钢铁企业商讨《钢铁行业准入条件》的具体条件和《促进钢铁企业兼并重组指导意见》中的推进措施等事项。中国庞大的钢铁需求是真实存在的, 如果能解决产能的无序、过快发展, 钢铁企业的经营形势会得到明显改善。这次会议就传递了这样一个积极的信号。
- **要警惕的风险是:**大盘正位处于关键位置的震荡中, 需要警惕大盘转向的风险。另外, 参入了金融属性后, 钢材价格的变化更加快速, 钢材市场需要更加密切的跟踪。最后作为一个简报, 以下的正文和图表数据仅从几个时效性的热点角度提供信息, 还需综合其他价值分析进行判断。

1. 钢铁板块+钢材期货+钢材现货，三者联动向上的趋势值得注意

昨天钢铁板块整体上涨 2%，涨幅居前。这个涨幅有两个背景，值得关注。一个是螺纹钢钢材期货 10 年 3 月之后的品种大幅上涨 2% 以上。另一个是，全国东西南北中 24 个重点城市的螺纹钢价，除去没有报价数据的 7 个城市，其余昨天格全部上涨。上月，我们曾经发布钢价与钢铁板块联动的专题。此后，联动上涨的行情在十月中旬左右出现过一次。现在有联动继续向上的倾向。

图1. 十月中旬钢铁板块、钢材期货和钢材现货的联动现象

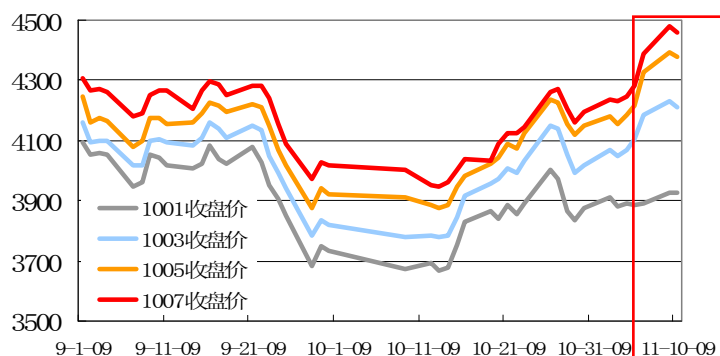
10 月中旬以来钢铁板块与钢材价格，特别是钢材期货的联动趋势非常明显。



资料来源：我的钢铁、Wind

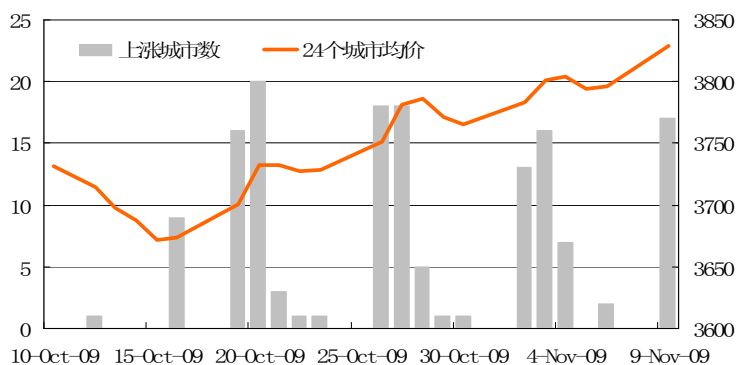
图2. 近期螺纹钢期货的价格走势

近日螺纹钢期货价格又出现一波升势，对现货市场价格形成积极的刺激。



资料来源：Wind

图3. 全国 24 个重点城市的螺纹钢现货价格变化



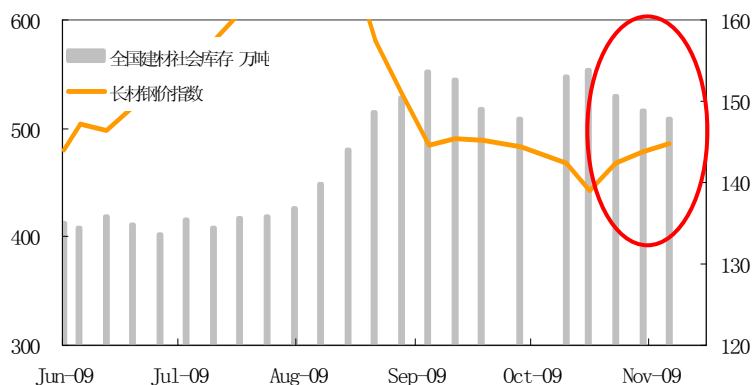
资料来源：我的钢铁

10月中旬以来，螺纹钢现货价格在上行通道中脉冲式的上涨。近日在期货价格的带动下，还有上行空间。

2. 这次钢价上涨有基本面的配合，短期内钢价很有可能保持强势

从钢价上涨的模式而言，预期对钢价的推动作用越来越明显。十月中旬的钢价上涨就是钢材期货市场率先反弹，再带动了现货市场。而目前这次除了有预期，基本面的配合更加坚实。如下图可见，全国建材库存已经连续3周下降。供给方面，9月的全国钢材产量环比轻微负增长。10月的数据根据预判，环比很可能也没有增量。相对前几个月的环比大幅增长，供给的增长已经受到抑制。

图4. 近期全国建材库存变化

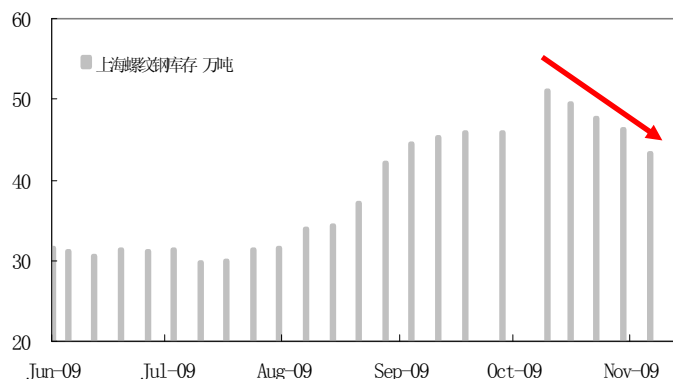


资料来源：我的钢铁

本轮钢价上涨伴随库存下降，是一个积极的信号。

图5. 近期上海螺纹钢库存变动

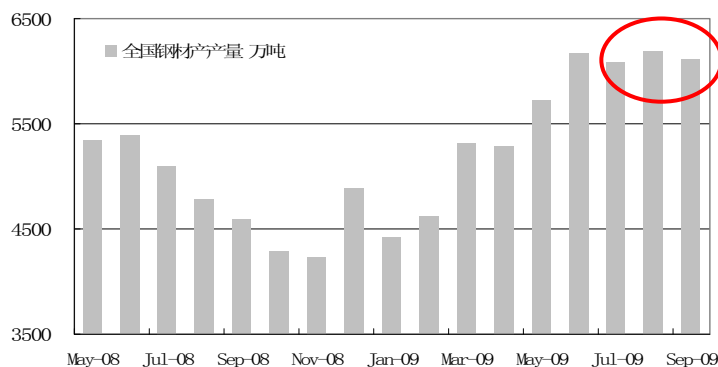
具有领先指标意义的上海螺纹钢库存下降的更为明显。



资料来源: Wind

图6. 全国月度钢材产量变化

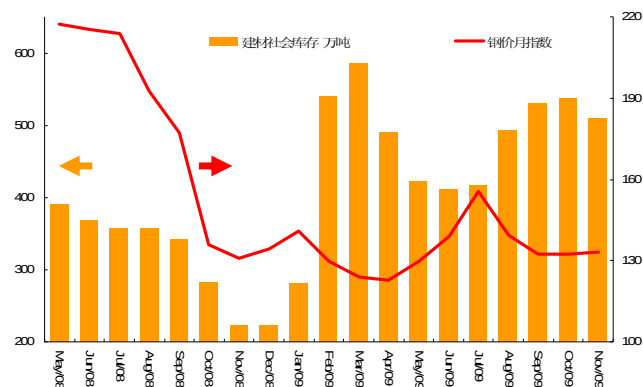
全国钢材产量快速增长的时期已过, 供给增长的势头受到抑制。



资料来源: Wind

图7. 钢价、钢材库存和钢材产量的历史变动规律

“库存下降, 钢价上涨”是钢价反弹(反转)的一种经典模式。



资料来源: 我的钢铁

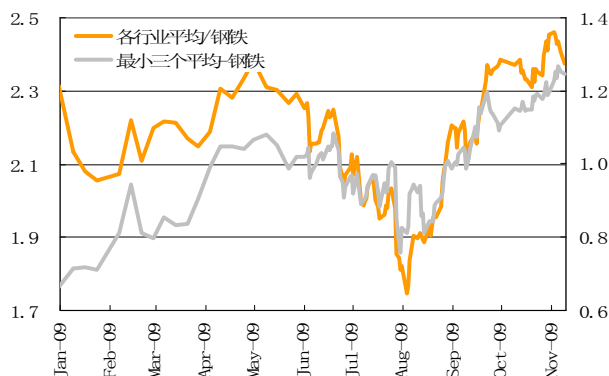
3. 钢价走强衬托出钢铁板块的“价值洼地”

现在大盘恢复到了8月高点的九成, 而钢铁板块仅相当于当时的70%。钢铁板块的涨幅和PB估值明显落后。钢价上涨使得市场可能修正对钢铁行业的

悲观情绪，显现出“价值洼地”。展望后市，钢铁板块短期内有望在钢价和价值洼地的双动力下继续上行。

图8. 钢铁板块的 PB 估值相对其他板块的位置

钢铁板块的 PB 估值相对于其他板块又倒退到 5 月板块上涨前的水平。



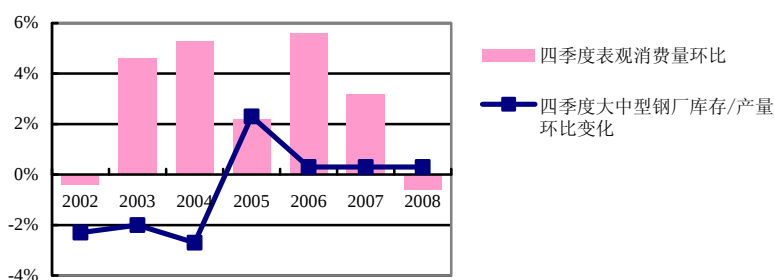
资料来源: Wind

4. 寒冬不是影响中国钢材消费的主导因素

市场对于四季度的钢价反弹（反转）有不少忧虑，其中之一是觉得冬季会影响北方区域的施工进度，从而影响钢材的消费。这种分析有其合理性，但从定量的角度来说，寒冬并不是影响中国钢材消费的主导因素。

下图可见，近 7 年中，我国四季度的钢材表观消费量并没有萎缩的实绩，大部分仍然呈现显著的环比增长趋势。同期大中型企业的库存/产量比也没有出现异常的增长。所以不用过分担忧冬季到来对钢材消费的负面影响。

图9. 中国钢材消费与库存在第四季度的表现



资料来源: 东海证券研究所、我的钢铁

5. 其他政策利好

11 月 6 日工信部组织钢铁企业商讨《钢铁行业准入条件》的具体条件和《促进钢铁企业兼并重组指导意见》中的推进措施等事项。中国庞大的钢铁需求是真实存在的，如果能解决产能的无序、过快发展，钢铁企业的经营形势会明显

改善。这次会议就传递了这样一个积极的信号。

6. 需要警惕的风险

大盘正位处于关键位置的震荡中，需要警惕大盘转向的风险。另外，参入了金融属性后，钢材价格的变化更加快速，钢材市场需要更加密切的跟踪。最后作为一个简报，以上的观点和数据仅从几个时效性的热点角度提供信息，还需综合其他价值分析进行判断。

附注:**分析师简介:**

吴培文: 钢铁行业分析师。工学硕士, 毕业于清华大学材料科学与工程系。4 年行业工作经验, 曾在大型钢铁企业从事战略产品的开发, 期间全面参与并实现了我国高等级取向硅钢产品的自主技术集成与投产。拥有多项钢铁专利及技术秘密。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122