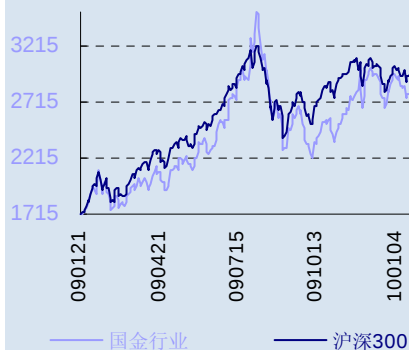


2010 年 01 月 21 日

市场数据

行业优化平均市盈率	14.55
市场优化平均市盈率	29.70
国金钢铁指数	2698.71
沪深 300 指数	3408.57
上证指数	3158.86
深证成指	12917.15
中小板指数	5968.72


相关报告

- 1 《钢铁成本继续上行》，2010.1.17
- 2 《期货回调对现货钢价影响较小》，2010.1.10

笃慧

 (8621)61038247
 duhui@gjzq.com.cn

周涛

 (8621)61038261
 zhoutao@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

钢铁行业研究简报

——12 月粗钢日产量下降？

减持

持有

增持

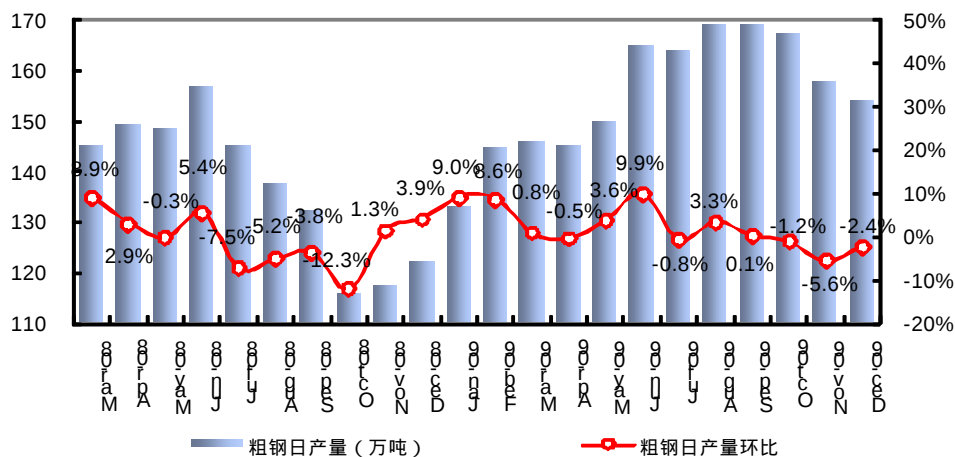
投资要点

- 主要事件：今日统计局公布 12 月钢铁产量数据，我们将其中主要数字汇总如下：
 - ◆ 生铁：12 月产量 4472 万吨，同比增长 24.6%，全年产量 5.44 亿吨，同比增长 15.9%；
 - ◆ 粗钢：12 月产量 4766 万吨，同比增长 26.6%，全年产量 5.68 亿吨，同比增长 13.5%；
 - ◆ 钢材：12 月产量 6464 万吨，同比增长 31.4%，全年产量 6.92 亿吨，同比增长 18.5%；
- 以统计局数字测算 12 月粗钢日产量 153.7 万吨，环比下降 3.8 万吨。同期钢协统计 12 月重点企业粗钢旬度日产量分别为 130.92、129.58、129.52 万吨，以此估算全国粗钢日产量 162.62、164.15、162.39 万吨。两者存在较大出入，钢协统计产量高出统计局约 10 万吨/天；
- 此前市场将粗钢日产量下降原因归咎于检修、小型企业亏损关停及雨雪天气的影响。而我们更倾向于统计局数字出现了偏差。主要原因如下：
 - ◆ 小型企业日产量降幅过大：以 11 月份为例，以钢协重点企业日产量变化不大，推算小型钢铁企业当月日产量为 27.7 万吨，环比下降 20.9%。小型企业减产原因不外乎两点：亏损主动减产及政府强制关停。我们以全现货原料测算当月小型企业仍然可以微利运转，主动减产的解释并不充分。同时我们测算 11 月份小型企业减产幅度最大的是河北地区，当地粗钢日产量环比下降 29.2%，其中大型企业下降 10.5%，推算得出小型企业产量环比下降 53.1%。在对河北地区小型企业最集中的唐山市进行抽样调查中，发现 11 月当地企业并没有出现关停现象，且开工率在 90% 以上，且不少企业有高炉新建计划，关停并没有发生（详情可参考报告附表）；
 - ◆ 粗钢与钢材产量走势背离：虽然钢材统计中参杂了较多的重复计算，但从历史数据来看，钢材与粗钢产量趋势基本吻合。而 11 月-12 月粗钢与钢材产量背离，我们猜测主要原因是中央政府对冶炼装置淘汰力度加大，各地对上报生铁、粗钢数据进行了一定修正；
 - ◆ 铁矿石数据的侧面印证：11-12 月份铁矿石进口数量依然维持高位，随之而来的价格上升和库存下降，反映了当期国内钢铁企业需求旺盛，减产的可能性不大；
- 因此 12 月日产量继续下降可能仅仅只是统计上的下降，实际企业开工率仍维持较高水平。我们对钢市后期研判如下：
 - ◆ 淘汰落后产能力度加强：被统计的背后反映了地方政府在淘汰落后产能问题上面临了较大压力。结合此前中央对淘汰落后的密集表态，我

们认为今年政策的执行力度上将有明显增强，钢铁行业供给面获得改善；

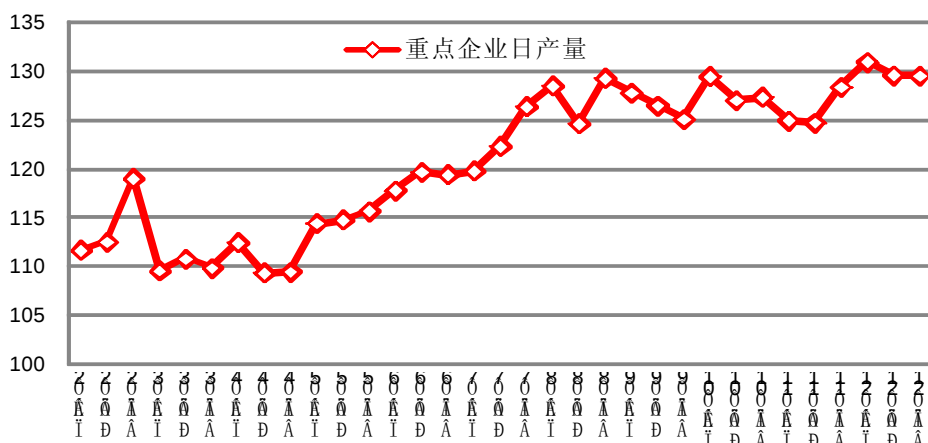
- ◆ 钢价后期震荡上行：目前正值钢铁消费淡季，钢价出现一定调整在情理之中。我们认为后期春季需求启动和成本上升将推动钢价震荡上行，继续维持对钢铁行业的“增持”建议。

图表1：粗钢日产量及环比增速（万吨）



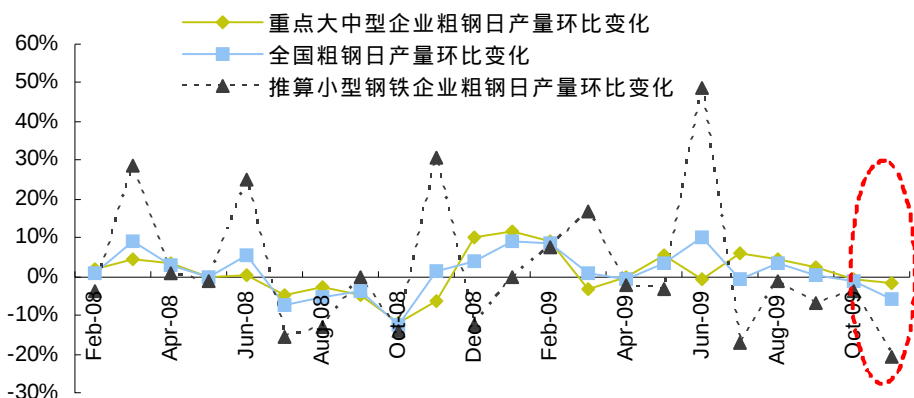
来源：国金证券研究所

图表2：11-12月重点企业粗钢旬度产量数据显示当月日产量维持高位



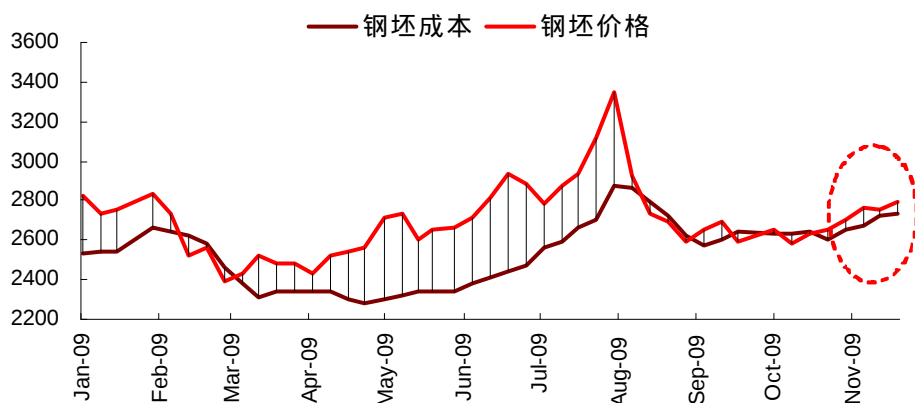
来源：国金证券研究所

图表3：推算小型企业日产量大幅下降



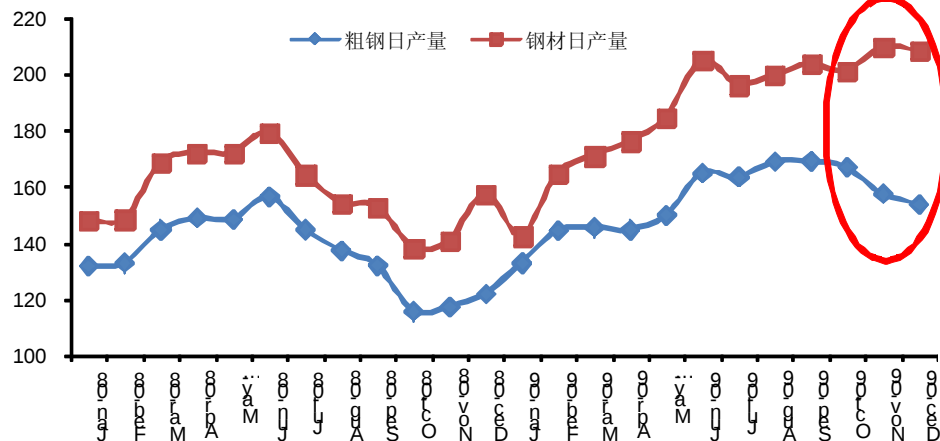
来源：国金证券研究所

图表4：以全现货原料计算小型企业钢坯生产成本仍未亏损



来源：国金证券研究所

图表5：粗钢与钢材日产量数据出现背离（万吨）



来源：国金证券研究所

图表6：四季度港口铁矿石库存不断下降（万吨）



来源：国金证券研究所

图表7：唐山地区12月上旬高炉开工率统计

	钢企	高炉 个数	高炉设计能力	高炉生 产个数	现高炉 生产情况
市区	唐钢	4	3200×2、2000×2	4	3200×2、2000×2
开平	兴业（宝新）	4	210×3、450×1	3	210×3
	半钢	4	380×1、210×2、300×1	4	380×1、210×2、300×1
	唐银	3	1×450、1×550、1×1080，预投建1座550高炉	3	1×450、1×550、1×1080
古冶	不锈钢	4	450×2、550×2	4	450×2、550×2
	国义	2	605×1、450×1	2	605×1、450×1
	春兴	3	258×2、1080×1	3	258×2、1080×1
丰南	国丰	11	450×8、380×1、1780×2	10	450×7、1780×2、380×1
	贝钢	3	210×2、600×1	3	210×2、600×1
	瑞丰	4	580×2、450×2	4	580×2、450×2
	粤丰	2	210×1、630×1	2	210×1、630×1
	福丰	2	450×1、600×1	2	450×1、600×1
	清泉	4	2×210、1×450、1×560	2	1×450、1×560
	友明	1	1580×1	1	1580×1
丰润	宝泰	3	450×2、210×1	3	450×2、210×1
	天柱	3	450×1、580×2	3	450×1、580×2
	正达	2	450×2，预建1座1280高炉正办理审批	2	450×2
迁安	迁安首钢	2	2650×2	2	2650×2
	松汀	4	450×2、605×2	3	450×1、605×2
	轧一	3	580×2、450×1，计划新建1座3200高炉	3	580×2、450×1
	燕钢	6	450×6，正投建2座1080高炉	6	450×6
	津安	2	450×2	2	450×2
	九江	6	450×6，正投建1座1780高炉，计划年底投产	6	450×6
	荣信	4	2×380、1×450、1×480正投建1座1080高炉	4	2×380、1×450、1×480
	鑫达	4	450×2、380×1、210×1，正投建1个580高炉	4	450×2、380×1、210×1
	建源	1	450×1	1	450×1
遵化	建龙	3	450×3	3	450×3
	港陆	4	550×2、1160×2	4	550×2、1160×2
迁西	津西	9	450×6、1080×3	8	450×5、1080×3
	远大	1	530×1正投建1个450、1个1280高炉	1	530×1
乐亭	德龙	2	1080×2	2	1080×2
	中厚板	2	1580×1、1780×1	2	1580×1、1780×1
滦县	东海	2	450×1、330×1	2	450×1、330×1
	安泰	4	210×3、450×1	4	210×3、450×1
	兴隆	2	210×1、330×1，正投建1座750高炉，预计近期投产	2	210×1、330×1
滦南	鹏程	2	210×2正在投建一座650高炉，计划年底投产	0	全部检修
	华瑞	4	450×2、210×2	4	450×2、210×2
曹妃甸	首钢	1	5500×1	1	5500×1
总计	38	127	总容积83801m ³	120	生产高炉容积81161m ³ 生产高炉容积约占总容积97.4%

来源：国金证券研究所

图表8：唐山地区12月中旬高炉开工率统计

	钢企	高炉 个数	高炉设计能力	高炉生 产个数	现高炉 生产情况
市区	唐钢	4	3200×2、2000×2	4	3200×2、2000×2
开平	兴业（宝新）	4	210×3、450×1	4	210×3、450×1
	半钢	4	380×1、210×2、300×1	4	380×1、210×2、300×1
	唐银	3	1×450、1×550、1×1080，预投建1座550高炉	3	1×450、1×550、1×1080
古冶	不锈钢	4	450×2、550×2	4	450×2、550×2
	国义	2	605×1、450×1	2	605×1、450×1
	春兴	3	258×2、1080×1	3	258×2、1080×1
丰南	国丰	11	450×8、380×1、1780×2	11	450×8、380×1、1780×2
	贝钢	3	210×2、600×1	3	210×2、600×1
	瑞丰	4	580×2、450×2	4	580×2、450×2
	粤丰	2	210×1、630×1	2	210×1、630×1
	福丰	2	450×1、600×1	2	450×1、600×1
	清泉	4	2×210、1×450、1×560	2	1×450、1×560
	鑫源	1	1580×1	1	1580×1
丰润	宝泰	3	450×2、210×1	3	450×2、210×1
	天柱	3	450×1、580×2	3	450×1、580×2
	正达	2	450×2，预建1座1280高炉正办理审批	2	450×2
迁安	迁安首钢	2	2650×2	2	2650×2
	松汀	4	450×2、605×2	3	450×1、605×2
	轧一	3	580×2、450×1，计划新建1座3200高炉	3	580×2、450×1
	燕钢	6	450×6，正投建2座1080高炉	6	450×6
	津安	2	450×2	2	450×2
	九江	6	450×6，正投建1座1780高炉，计划年底投产	6	450×6
	荣信	4	2×380、1×450、1×480正投建1座1080高炉	4	2×380、1×450、1×480
	鑫达	4	450×2、380×1、210×1，正投建1个580高炉	4	450×2、380×1、210×1
	建源	1	450×1	1	450×1
遵化	建龙	3	450×3	3	450×3
	港陆	4	550×2、1160×2	4	550×2、1160×2
迁西	津西	9	450×6、1080×3	9	450×6、1080×3
	远大	1	530×1正投建1个450、1个1280高炉	1	530×1
乐亭	德龙	2	1080×2	2	1080×2
	中厚板	2	1580×1、1780×1	2	1580×1、1780×1
滦县	东海	2	450×1、330×1	1	450×1
	安泰	4	210×3、450×1	4	210×3、450×1
	兴隆	2	210×1、330×1，正投建1座750高炉，预计近期投产	2	210×1、330×1
滦南	鹏程	2	210×2正在投建一座650高炉，计划年底投产	0	全部检修
	华瑞	4	450×2、210×2	3	450×2、210×1
曹妃甸	首钢	1	5500×1	1	5500×1
总计	38	127	总容积83801m ³	120	生产高炉容积82181m ³
					生产高炉容积约占总容积98%

来源：国金证券研究所

图表9：唐山地区12月下旬高炉开工率统计

	钢企	高炉 个数	高炉设计能力	高炉生 产个数	现高炉 生产情况
市区	唐钢	4	3200×2、2000×2	4	3200×2、2000×2
开平	兴业（宝新）	4	210×3、450×1	4	210×3、450×1
	半钢	4	380×1、210×2、300×1	4	380×1、210×2、300×1
	唐银	3	1×450、1×550、1×1080，预投建1座550高炉	3	1×450、1×550、1×1080
古冶	不锈钢	4	450×2、550×2	4	450×2、550×2
	国义	2	605×1、450×1	2	605×1、450×1
	春兴	3	258×2、1080×1	3	258×2、1080×1
丰南	国丰	11	450×8、380×1、1780×2	11	450×8、380×1、1780×2
	贝钢	3	210×2、600×1	3	210×2、600×1
	瑞丰	4	580×2、450×2	4	580×2、450×2
	粤丰	2	210×1、630×1	2	210×1、630×1
	福丰	2	450×1、600×1	2	450×1、600×1
	清泉	4	2×210、1×450、1×560	2	1×450、1×560
	鑫源	1	1580×1	1	1580×1
丰润	宝泰	3	450×2、210×1	3	450×2、210×1
	天柱	3	450×1、580×2	3	450×1、580×2
	正达	2	450×2，预建1座1280高炉正办理审批	2	450×2
迁安	迁安首钢	2	2650×2	2	2650×2
	松汀	4	450×2、605×2	3	450×1、605×2
	轧一	3	580×2、450×1，计划新建1座3200高炉	3	580×2、450×1
	燕钢	6	450×6，正投建2座1080高炉	6	450×6
	津安	2	450×2	2	450×2
	九江	6	450×6，正投建1座1780高炉，计划年底投产	6	450×6
	荣信	4	2×380、1×450、1×480正投建1座1080高炉	4	2×380、1×450、1×480
	鑫达	4	450×2、380×1、210×1，正投建1个580高炉	4	450×2、380×1、210×1
	建源	1	450×1	1	450×1
遵化	建龙	3	450×3	3	450×3
	港陆	4	550×2、1160×2	4	550×2、1160×2
迁西	津西	9	450×6、1080×3	9	450×6、1080×3
	远大	1	530×1正投建1个450、1个1280高炉	1	530×1
乐亭	德龙	2	1080×2	2	1080×2
	中厚板	2	1580×1、1780×1	1	1780×1
滦县	东海	2	450×1、330×1	2	450×1、330×1
	安泰	4	210×3、450×1	4	210×3、450×1
	兴隆	2	210×1、330×1，正投建1座750高炉，预计近期投产	2	210×1、330×1
滦南	鹏程	2	210×2正在投建一座650高炉，计划年底投产	0	全部检修
	华瑞	4	450×2、210×2	3	450×2、210×1
曹妃甸	首钢	1	5500×1	1	5500×1
总计	38	127	总容积83801m ³	119	生产高炉容积80481m ³ 生产高炉容积约占总容积96%

来源：国金证券研究所

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。