

动态报告/行业点评

钢铁

地产政策对钢铁行业影响快评

推荐

(维持评级)

2010年4月19日

地产新政对钢铁行业利大于弊

分析师: 郑东 zhengdong@guosen.com.cn 010-82254160

分析师: 秦波 qinbo@guosen.com.cn 010-82252922

事项:

近日中央及地方政府出台了一系列严厉的地产调控政策,旨在打压不合理的住房需求。我们一直认为解决地产行业矛盾的根本是增加供给,而国土部最新公布的《2010年度全国住宅用地供应计划》指出2010年全年住宅供地为18万公顷,同比增长135%以上,也正是基于扩大供给的思路。因此,地产新政对钢铁行业利大于弊,给钢市带来新的希望。但是,钢价上涨也将导致原材料成本上涨,蚕食行业利润空间。基于此,我们建议现阶段重点关注享有成本优势、区域优势或产品优势的八一钢铁、大冶特钢、酒钢宏兴等。

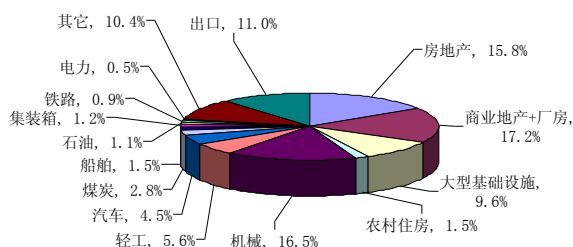
评论:

■ 严厉的地产调控政策旨在打压不合理的住房需求

“两会”以后房价加速上涨,远超市场预期,地产市场投资、投机性需求大幅上升,而基本住房需求被挤出市场,直接加速了政府一系列严厉调控政策的出台,具体如下:实行更为严格的差别化住房信贷政策,坚决抑制不合理住房需求,对购买首套自住住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭,贷款首付款比例不得低于30%;对贷款购买第二套住房的家庭,贷款首付款比例不得低于50%,贷款利率不得低于基准利率的1.1倍;对贷款购买第三套及以上住房的,大幅度提高首付款比例和利率水平,部分地区停止第三套及以上住房贷款。此次政策的力度前所未见,足显政府调控决心。

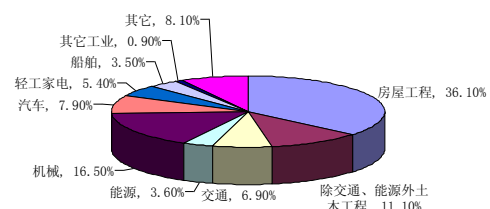
房地产行业是我国钢材消费的主体行业之一,地产的兴衰直接关系钢市的成败。根据中刚协统计,2009年我国钢材表观消费量中房屋工程用钢占我国钢材消费总量的36%约2.034亿吨左右,其中大约50%即1亿吨左右用于房地产开发建设。

图1: 2008年我国钢材消费流向



资料来源: CISA, 国信证券经济研究所

图2: 2009年我国钢材消费流向



资料来源: CISA, 国信证券经济研究所

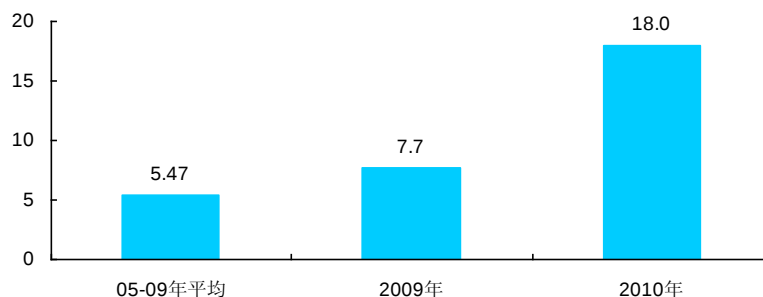
■ 增加土地供给才是解决地产行业矛盾的根本，2010 年土地供给同比增长在 135%以上

地产新政剑指不合理的住房需求，抑制投资、投机性需求，通过调控需求结构改善市场供求状况。虽然打压投机需求使得开发商对未来市场的预期产生了负面影响，会缩减供应以应对预期需求下跌的市场环境。但是，地产市场供应不足也是常态，解决房地产市场矛盾的根本是增加供给。

据国土资源部 15 日发布的《2010 年度全国住宅用地供应计划》显示，全国 30 个省、市、区（西藏除外）2010 年度住房用地计划拟供应量为 18 万公顷，与 2009 年全国住房实际供地 7.65 万公顷相比增长在 135%以上，和前五年平均年度实际供地量 5.47 万公顷相比，增幅在 220%以上。其中，保障性住房、棚户区改造和中小套型商品房用地计划供应量占住房用地计划供应总量的 77%。在全国住房供地计划中，保障性住房用地为 24454 公顷，与去年相比增加了一倍多。其中，经济适用房用地占保障性住房用地总量的 71%，另外 29%则是廉租房，与去年相比增加了 4.7 倍。目前住房城乡建设部正会同有关部门抓紧制定 2010~2012 年保障性住房建设规划，并拟在 2010 年 7 月底前向全社会公布。

若按 09 年地产的钢材消费强度计算，135%的供地增量将新增过 1 亿吨的钢材需求，这必将给钢铁行业带来新的希望。

图 3：全国住房用地供应量走势（单位：万公顷）



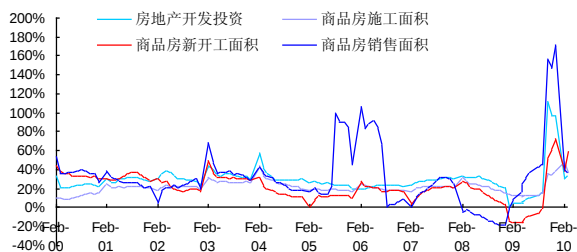
资料来源：国土资源部，国信证券经济研究所

■ 09 年以来火爆的地产市场对钢市的拉动作用已开始显现，保障房建设有望继续推动钢材需求

2009 年以来火热的地产销售对地产建设投资的拉动效用已经显现。今年一季度，全国建设用地供应总量 6.78 万公顷，同比增长 67.0%，其中工矿仓储用地供应 2.35 万公顷，同比增长 40.1%；房地产开发用地供应 2.67 万公顷，同比增长 1.25 倍；基础设施等其他用地供应 1.76 万公顷，同比增长 47.2%。国家统计局最新公布的数据也显示，今年一季度商品房施工面积同比增加 35.52%、商品房新开工面积同比增加 60.84%，其中 3 月份当月新开工面积增幅达到了 87.27%——2009 年以来火爆的地产销售行情带动的地产开发正在进入开工时期，政策对已经开工的项目冲击力度有限，而开发商为了应对可能的房价下跌，加速推盘的动力犹在。

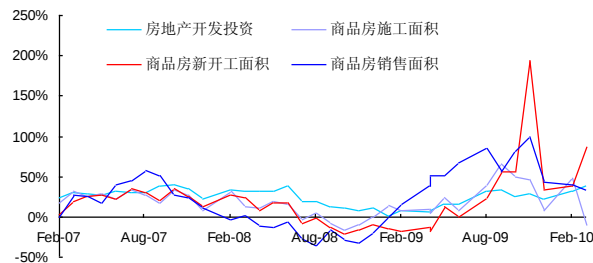
就钢铁市场目前状况来看，各种基础设施、地产建设工程旺季已经到来，钢材价格持续回升，虽然有很大的因素是受铁矿石价格上涨推高，但库存的持续下降显示下游需求正在放大。预计 2010 年一季度的开工项目仍然将对二、三季度的钢材需求形成较强的支撑，而接下来保障性住房的加速，将有望接过推动钢材需求的接力棒。国务院 17 日发布的通知指出，“建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。”问责制度的提出是保证保障房顺利建设的制度保障。

图 4: 我国房地产行业开发投资额, 新开工、施工、销售面积同比走势 (累计)



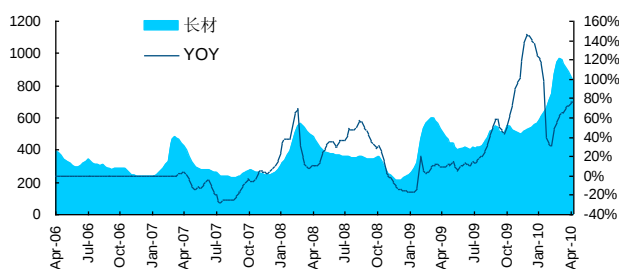
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 5: 我国房地产行业开发投资额, 新开工、施工、销售面积同比走势 (单月)



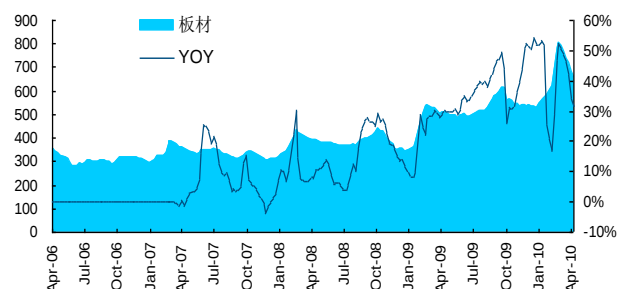
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 6: 我国主要城市长材库存走势



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 7: 我国主要城市板材库存走势

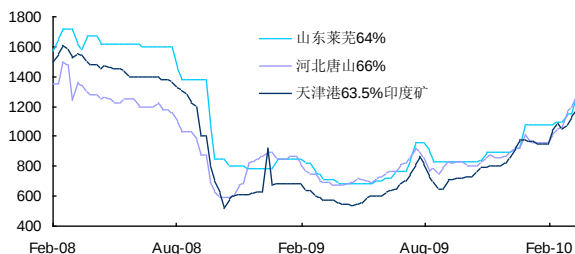


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

■ 矿价上涨凸现成本差异, 使企业的盈利差异化明显

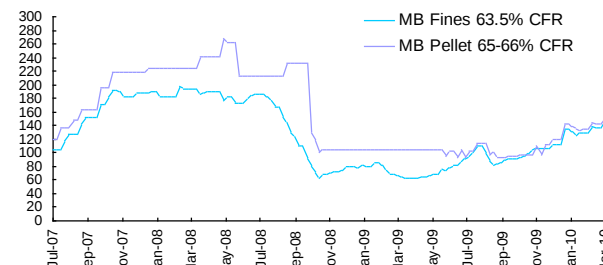
从行业盈利来看, 3、4月份大部分钢铁企业还可销售低价存货铁矿石以及未来铁矿上涨预期推动钢价上涨的差价所带来的毛利增长, 但5月份以后, 钢铁行业一旦执行新的定价协议, 则成本压力将即刻显现。目前的钢价上涨已经覆盖了长协原料的涨幅, 但铁矿石现货价格跟随钢价, 截至4月10日青岛港口进口63.5%的印度铁矿石价格已经达到1210元/吨, 蚕食了大部分企业的盈利空间。矿价上涨凸现成本差异, 使企业的盈利差异化明显。国内自有矿山的企业如八一钢铁、酒钢宏兴、西宁特钢、太钢不锈等, 吨铁精粉成本普遍在400元/吨左右, 将明显具有成本优势, 在高矿价推动钢价上涨的过程中, 这类企业将受益明显。

图 8: 国内铁矿石价格走势 (元/吨)



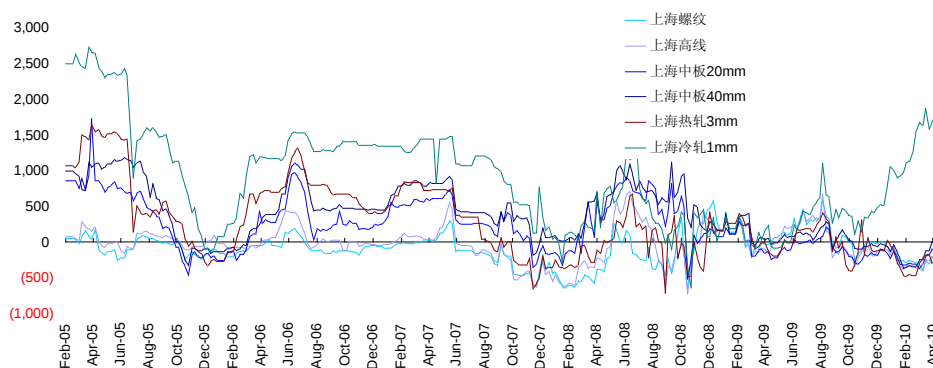
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 9: 进口铁矿石价格走势 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 10: 按现货铁矿石、焦炭价格计算的钢材产品利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

■ 投资策略 - 关注资源优势、市场优势及产品优势的钢铁公司

地产新政增加土地供给, 给钢铁行业带来新的希望, 而铁矿石价格的上涨也侵吞了钢铁行业大部分公司的利润。在此背景下, 我们建议关注拥有资源优势、市场优势及产品优势的钢铁公司, 比如**八一钢铁**、**大冶特钢**、**酒钢宏兴**等。

八一钢铁

1)、资源优势: 八一钢铁大股东八钢公司矿石自给率在 30%左右, 含税成本在 400 元/吨左右, 另有 50%左右铁矿石疆内采购, 含税成本 550 元/吨左右, 均远低于中东部地区铁矿石 1100-1200 元/吨的价格; 八钢焦煤自给率约 50%, 含税价格不到 600 元/吨, 也远低于中东部地区的焦煤价格。八一钢铁按八钢公司铁水成本加成不超过 5%利润率向八钢公司采购, 成本远低于大部分钢铁企业。

2)、地域优势: 八一钢铁地处新疆, 新疆大发展也给公司带来新的发展机遇。目前公司疆内市场占有率 70%以上, 外地钢材运往新疆运输成本过高, 公司坐拥新疆蓝海市场。

3)、八一钢铁还有较高的业绩弹性。我们预计八一钢铁 2010 年钢材产量在 580 万吨左右, 其中 60%左右是长材, 而公司股本才 7.66 亿股, 每股钢材产量达到了 7.6 公斤, 为钢铁行业最高。

大冶特钢

主要产品为弹簧钢、合结合工钢、轴承钢、齿轮钢、碳结钢、冲模不锈钢。公司的关键产品中, GCR15 高铬轴承钢、

G20 渗碳轴承钢、20CrMnTi 齿轮钢均获国家金奖，被广泛用于铁路建设、汽车以及机械制造领域，在国内相关领域占有重要地位。受益于公司独特的产品优势，公司 2009 年 EPS 达到了 0.74 元/股，我们预计 2010 年 1 季度公司业绩仍表现靓丽，初步测算 1 季度单季业绩能够达到 0.3 元左右，远远高于钢铁行业其它公司。

酒钢宏兴

1)、资源优势：公司拥有近 5 亿吨的铁矿石储量，年自产铁精粉约 200 万吨，成本在 300 元/吨左右，此外公司通过向周边地区采购铁矿石，成本在 400-500 元/吨，自产和周边采购量占铁矿石需求总量的 50%以上。

2)、地域优势：公司地处甘肃，同样受益于西部大开发及新疆发展规划。从产品上来看，公司 CSP 热轧板、冷轧板和集团的不锈钢等都填补了区域内的空白，而且还可以辐射到周边的中亚和蒙古地区。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。