

钢铁

三季度行业处微利水平

投资要点

1、政策真空，价格反弹 7%左右后有所回调；政策真空期，基本供需决定价格后期将呈振荡走势，对政策的预期带来了价格反弹 7%左右，近期略有回调。

2、7 月钢产量下降、8 月上旬回升；7 月粗钢产量 5174 万吨，同比增长 2%；价格的下降使得部分钢铁公司亏损限产，7 月平均日产量 167 万吨，连续 4 个月下滑，随着价格的反弹，8 月上旬产量快速恢复到 172 万吨。

3、7 月出口环比下降，后期仍不容乐观；受出口退税部分取消影响，7 月出口 455 万吨，比 6 月下滑了 107 万吨；我们认为政策出台的实质就是不鼓励钢材产品出口，8 月后钢材出口形势不容乐观。

4、三季度大部分钢企将处微利水平；国际矿石生产商的垄断地位决定了未来一段时间国内大部分钢铁企业仍将赚钱少量的加工费用，三季度大部分企业微利。

5、除了获得加工利润外，还能获得自身附加值的利润，这类钢铁公司是我们后期投资的重点，如宝钢股份、大冶特钢等。

研究员：黄抒雁
Tel: 010-59370867
Email: huangshy@hczq.com

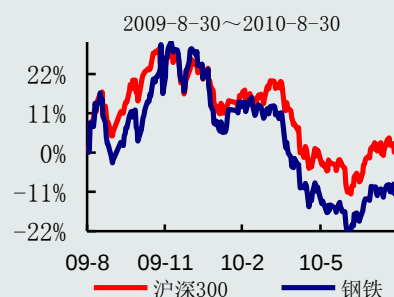
行业评级

行业评级：中性
评级变动：维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
宝钢股份（600019）	推荐
大冶特钢（000708）	推荐
国统股份（002205）	推荐
鞍钢股份（000898）	中性
新兴铸管（000778）	推荐

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

目 录

一、政策预期渐进平稳期，基本供需决定价格后期将呈振荡走势	4
1、前期市场受政策影响很大	4
2、政策真空期，政策预期带来价格反弹，近日开始回调	4
3、铁矿石价格同时快速反弹	5
4、下游需求增速降低、部分品种库存仍在高位	5
5、后期价格将呈振荡走势，大幅上涨、大幅下跌可能性都不大	7
二、7 月日产量大幅下降、8 月上旬上升	7
1、7 月日产量大幅下降、8 月上旬大幅回升	7
2、钢材出口量下降，后期仍不乐观	8
3、国产铁矿石量大幅上升、进口量有下降趋势	8
三、中短期大部分钢企只能赚取少量的加工利润	9
1、铁矿石和焦炭占了生产成本的 65%以上	9
2、矿石商强势的背景下，大部分钢企沦为简单加工业，赚取少量的加工利润	9
3、大部分产品仍处在盈亏平衡或微利水平	11
四、板块走势及投资策略	12
1、钢铁板块随着大盘一起反弹，但总体在各板块中反弹仍较弱	12
2、行业 PB 1.4 倍，历史上有 2 次最低点达到 1.	12
3、投资策略	13

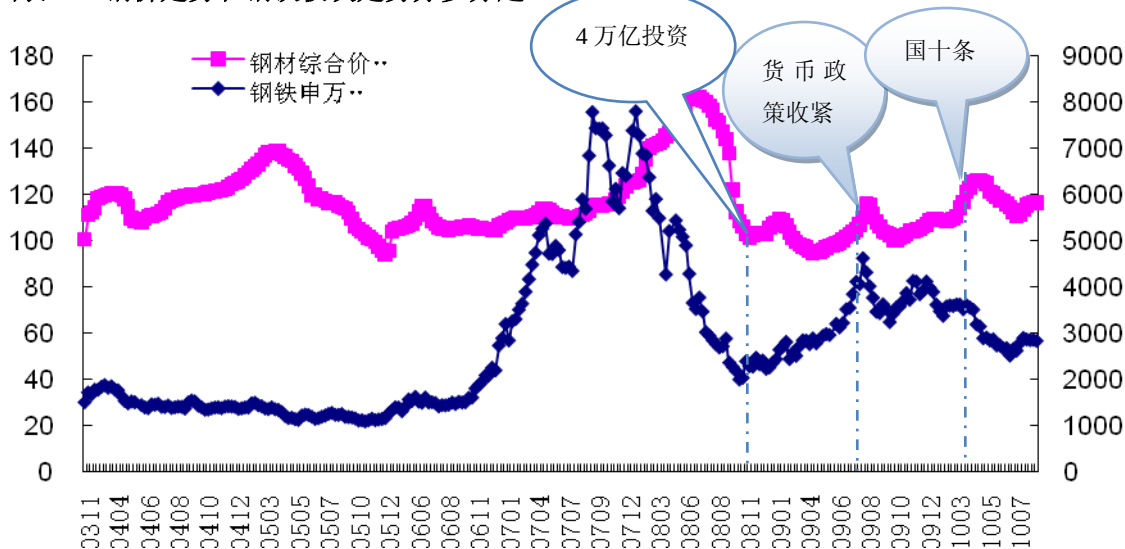
图表目录

图表 1 钢价走势和钢铁板块走势亦步亦趋	4
图表 2 政策变化时间表	4
图表 3 国内现货市场价格	5
图表 4 铁矿石现货价格	5
图表 5 新开工面积下滑	5
图表 6 汽车销量呈下滑态势	6
图表 7 库存有所降低	6
图表 8 线材库存下降、中板冷轧库存仍在高位	7
图表 9 月度产量下降	7
图表 10 钢材日产量下降	8
图表 11 月钢材出口大幅下滑	8
图表 12 国产铁矿石量仍维持在高位	8
图表 13 进口铁矿石量在快速下滑后有所恢复	9
图表 14 成本构成情况	9
图表 15 炼铁是钢材核心成本构成，炼钢、轧钢影响不大	9
图表 16 行业获利能力已达低点	10
图表 17 3—5 月行业收入、利润处在较高水平	10
图表 18 近期获利能力情况	10
图表 19 国有大中型企业利润情况	11
图表 20 螺纹、线材赢利仍在低位	11
图表 21 热轧、中厚板模拟毛利情况	11
图表 22 冷轧薄板毛利大幅下降	12
图表 23 申万钢铁与沪深 300 走势比较	12
图表 24 申万钢铁与沪深 300PB 比较	12
图表 25 主要公司业绩预测	13

一、政策预期渐进平稳期，基本供需决定价格后期将呈振荡走势

1、前期市场受政策影响很大

图表 1 钢价走势和钢铁板块走势亦步亦趋



资料来源：华创证券

图表 2 政策变化时间表

时间	文件
2009 年 9 月 29 日	国务院 38 号文（关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知）
2009 年 12 月初	中央经济工作会议积极稳妥推进城镇化
2010 年 4 月 17 日	国务院常务会议，研究部署遏制部分城市房价过快上涨的政策措施（国十条）
2010 年 5 月 14 日	国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见（新 36 条）
5 月 19 日	住房和城乡建设部与各地方政府签订 2010 年住房保障工作目标责任书
5 月 27 日	工业和信息化部向各地方政府下达 2010 年 18 个行业淘汰落后产能的目标任务
6 月初	国务院办公厅下发关于进一步加大节能减排力度 加快钢铁工业结构调整意见
6 月 22 日	财政部、税务总局公告，7 月 15 日起，取消 6 大类、406 个品种出口退税，48 个钢铁品种也在
7 月 13 日	工信部发布钢铁行业生产经营规范条件

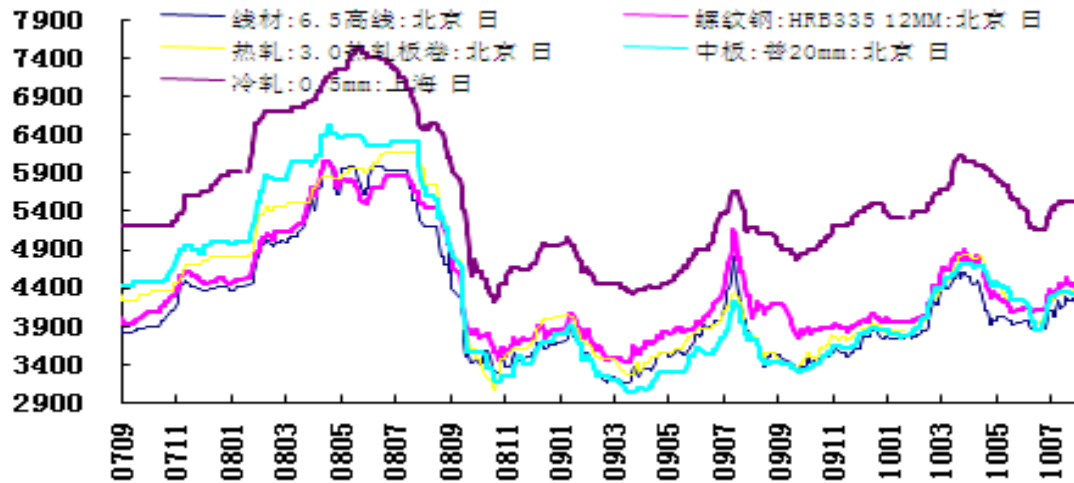
资料来源：华创证券

金融危机以来，政策对宏观经济及行业的影响尤为重要，行业产品重要指标价格也经常随着政策的重大变化而相应变化；

钢材期货推出后，钢铁产品金融属性越来越强，受宏观、产业政策影响更为直接，从上图我们可以看出，股市和钢材产品价格在几个重要时间点上完全一致。

2、政策真空期，政策预期带来价格反弹，近日开始回调

图表 3 国内现货市场价格



资料来源: 华创证券 WIND

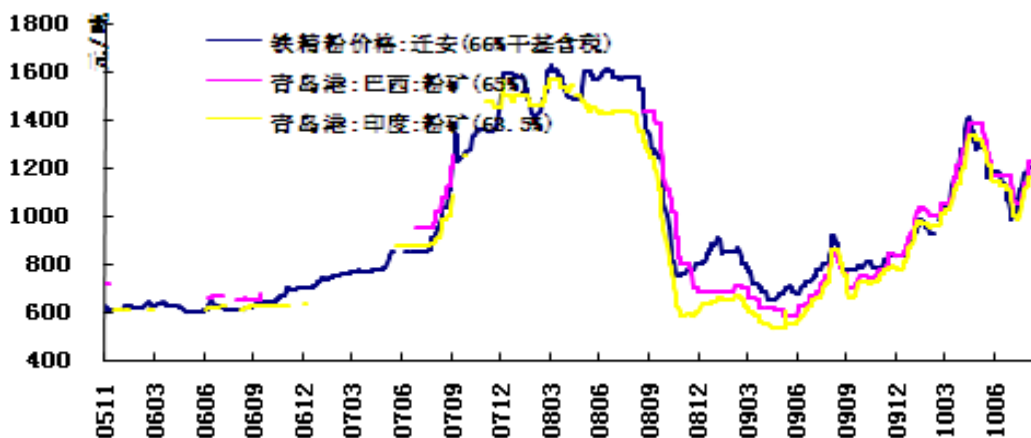
4月中旬新国十条推出后, 股市、大宗产品价格都出现了大幅下跌, 感受到了宏观经济的冷意, 保障性住房、促进民企发展的新 36 条等相继出台, 但同时节能减排、控制房贷等政策并没有放松;

在股市、商品价格连续下跌近 3 个月后, 市场(商品、股市)在对政策的预期中出现了自然反弹, 钢材价格反弹了 7% 左右;

但这过程中, 并未见宽松实质政策出台, 需求并没有得到实质改善, 而且 8 月上旬供给量也快速增加, 钢材价格又开始了回调。

3、铁矿石价格同时快速反弹

图表 4 铁矿石现货价格



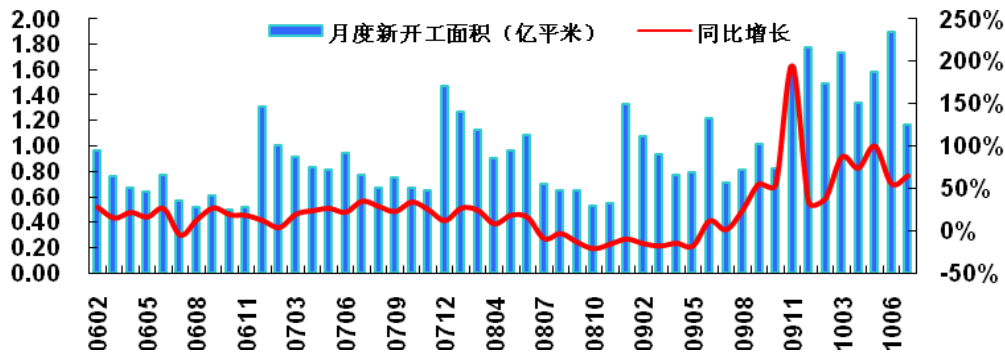
资料来源: 华创证券 MYSTEEL

钢材价格的反弹直接带来了铁矿石价格的快速反弹, 反弹 15% 以上, 现货价由 1000 元/吨上涨到 1150 元/吨以上, 涨幅远高于钢材价格。

4、下游需求增速降低、部分品种库存仍在高位

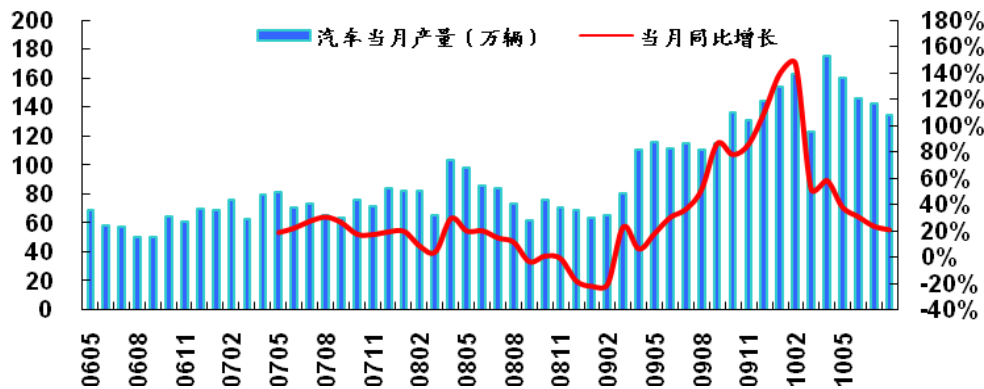
图表 5 新开工面积下滑

敬请阅读正文之后的免责声明



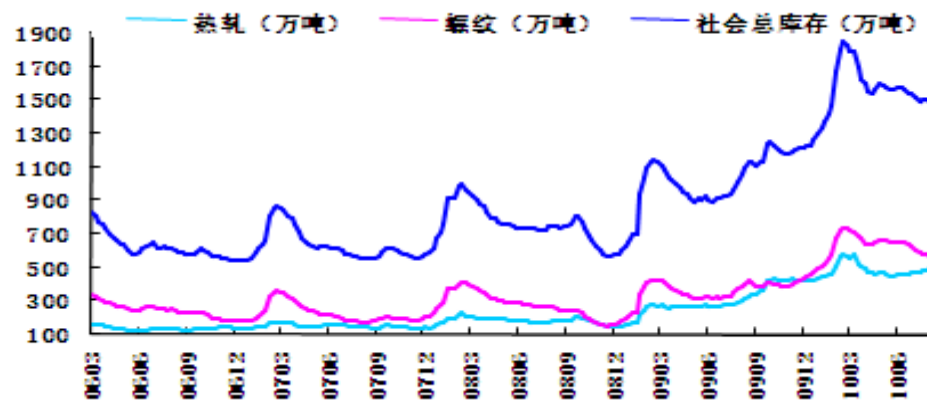
资料来源: WIND

图表 6 汽车销量呈下滑态势



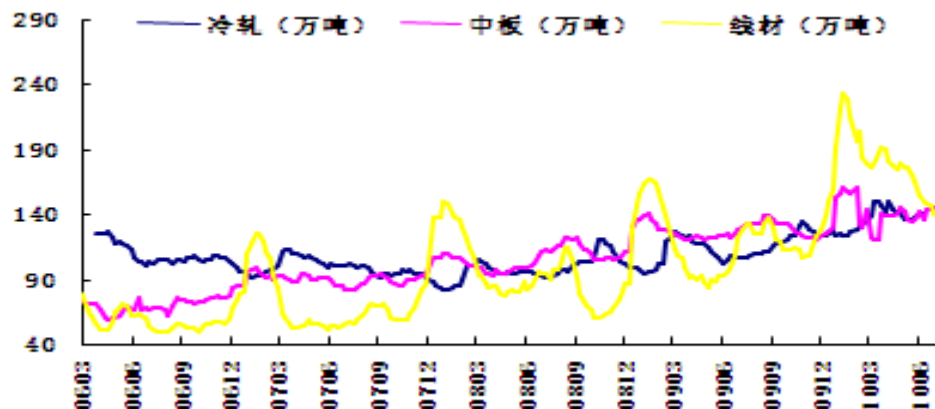
资料来源: WIND

图表 7 库存有所降低



资料来源: MYSTEEL

图表 8 线材库存下降、中板冷轧库存仍在高位



资料来源: MYSTEEL

5、后期价格将呈振荡走势，大幅上涨、大幅下跌可能性都不大

中短期内进入政策观察期，前期钢价有了小幅反弹，下游用户已补了部分库存，8月随着价格的反弹，开工率提高，产量快速上升，因此我们预期短期内价格再度大幅上涨可能性不大；

7月中旬钢材价格低点是所有利空（包括政策、基本面的）共同作用的结果，目前铁矿石价格也快速反弹，成本支撑作用强，中短期内跌破前期低点可能性也不大；

我们判断，后期价格将呈振荡走势，大幅上涨、大幅下跌可能性都不大。

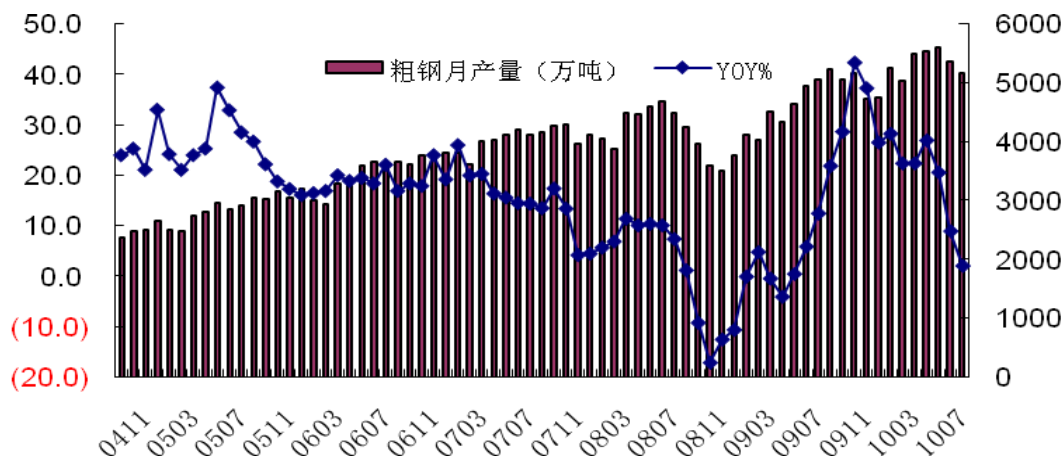
二、7月日产量大幅下降、8月上旬上升

1、7月日产量大幅下降、8月上旬大幅回升

7月随着钢材价格的下跌，钢铁公司处于亏损边缘，部分钢铁公司尤其是一些小企业限制了产量，7月粗钢产量5174万吨，同比增长2%；

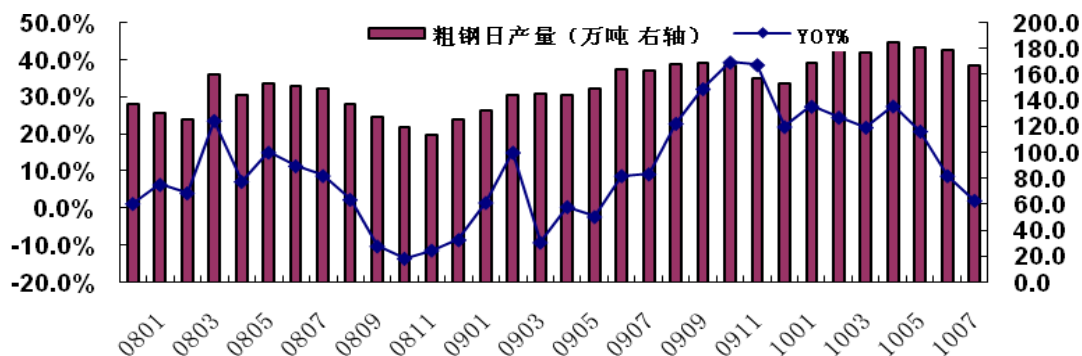
日产量4个月下滑，7月平均日产量167万吨，比4月的184.7万吨下滑了近10%；但7月中旬后，随着价格的反弹，8月上旬产量快速恢复，据钢铁协会数据8月上旬日产量达到了172万吨；

图表 9 月度产量下降



资料来源: WIND

图表 10 钢材日产量下降

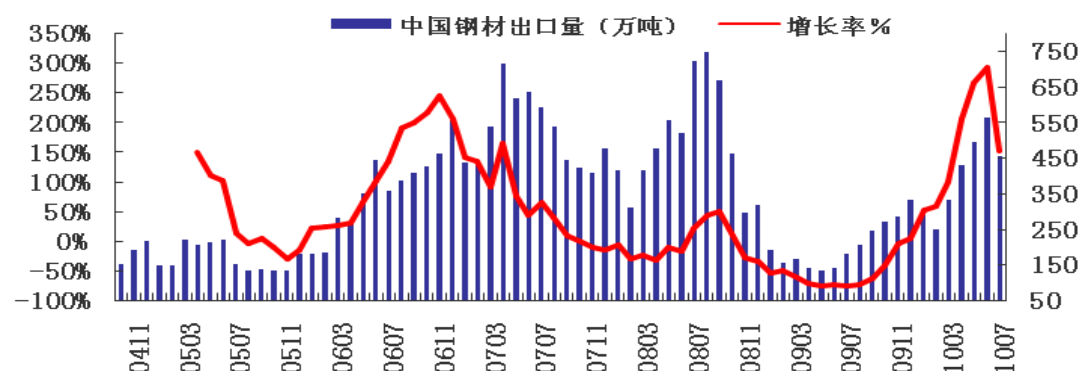


资料来源：华创证券

2、钢材出口量下降，后期仍不乐观

6月22日国家出台了取消部分钢材产品出口退税的通知，6月出现了集中出口，7月出口455万吨，比6月下滑了107万吨；我们认为政策出台的背景就是不鼓励钢材产品出口，后期出口形势不容乐观，8月后钢材出口数据仍可能下降。

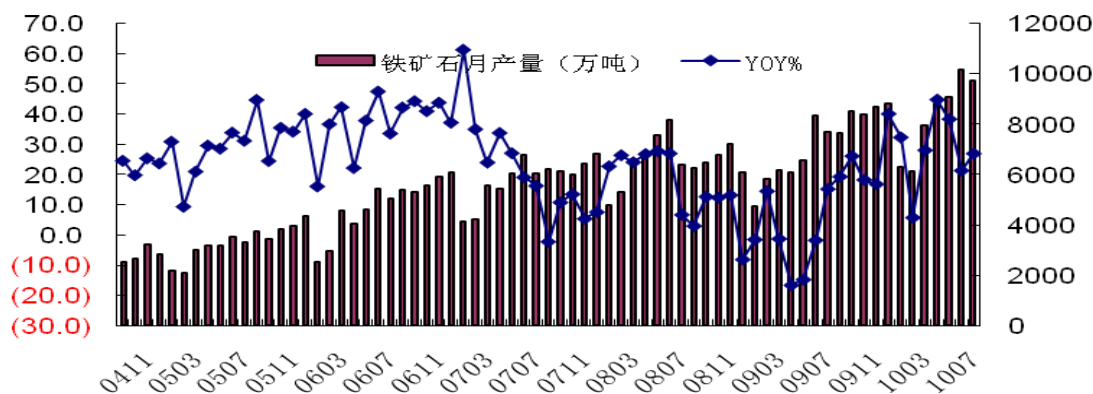
图表 11 月钢材出口大幅下滑



资料来源：华创证券

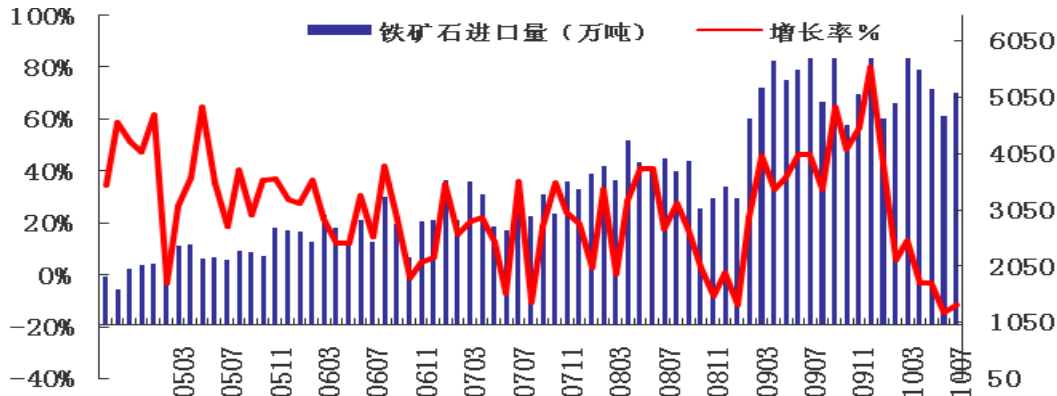
3、国产铁矿石量大幅上升、进口量有下降趋势

图表 12 国产铁矿石量仍维持在高位



资料来源：WIND

图表 13 进口铁矿石量在快速下滑后有所恢复

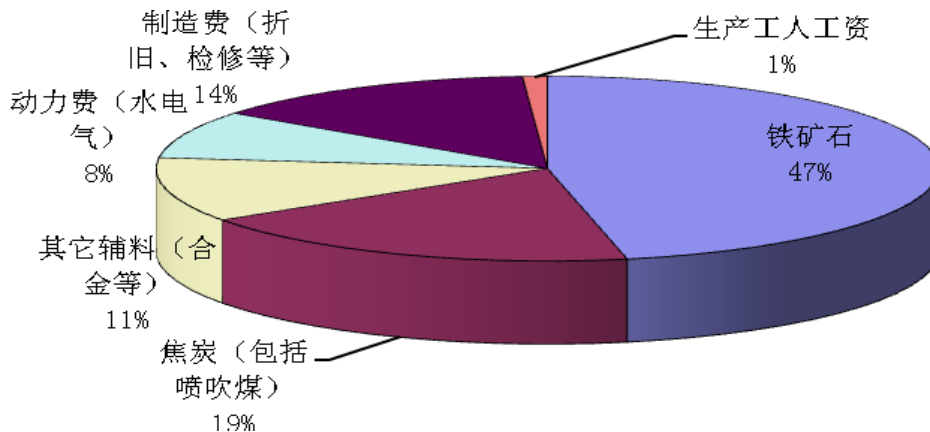


资料来源: MYSTEEL

三、中短期大部分钢企只能赚取少量的加工利润

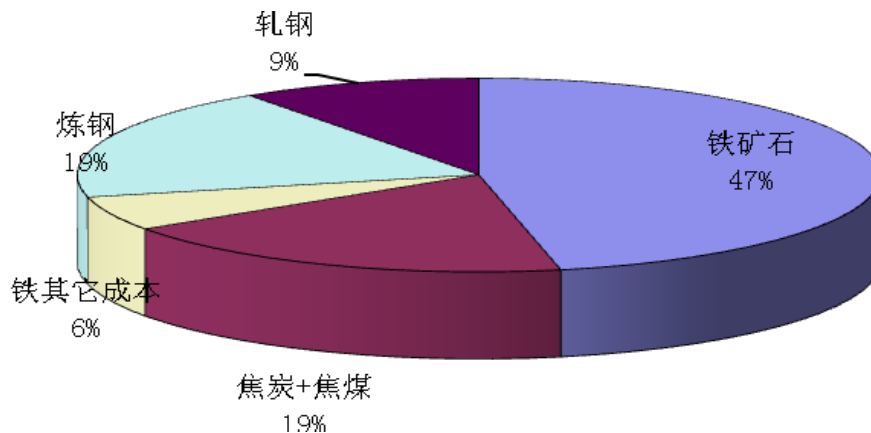
1、铁矿石和焦炭占了生产成本的 65%以上

图表 14 成本构成情况



资料来源: 华创证券

图表 15 炼铁是钢材核心成本构成, 炼钢、轧钢影响不大



资料来源: 华创证券

2、矿石商强势的背景下, 大部分钢企沦为简单加工业, 赚取少量的加工利润

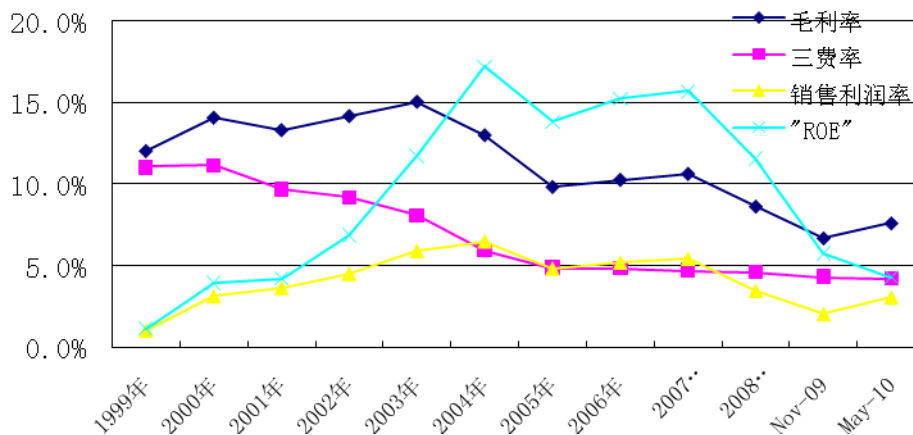
随着国内钢产量的快速上升, 国际矿石生产商利用在矿石资源上的垄断地位, 赚取高额垄断利润, 目前国内大部分钢铁公司已到了仅仅赚取少量加工费水平, 我们预计这一状况将在一

定时间内继续存在。

行业 1、2 月处于微利水平，3—5 月随着钢材价格的大幅上涨，利润达到了相对高点，其中 4 月利润达到了顶峰。由于使用前期部分低价矿，国有大中型企业利润 3—5 月分别为 94 亿元、122 亿元、104 亿元，6、7 月赢利大幅下滑分别为 62.5 亿元、28.6 亿元。

三季度按照季度定价，铁矿石长协价预计比二季度上升 20%左右，澳大利亚平均离岸价格预计在 147 美元/吨，而三季度平均价格水平不高，预计行业总体将处于微利水平。

图表 16 行业获利能力已达低点



资料来源：华创证券

图表 17 3—5 月行业收入、利润处在较高水平

单位:亿元	产品销售收入	产品销售成本	销售费用	管理费用	财务费用	利润总额
2008(6-8)	13456	11884	142	292	148	662
2008(9-11)	10264	10001	117	222	149	-158
2009 (1-2)	5277	4976	55	142	79	-8
2009(3-5)	9712	9221	85	242	119	34
2009(6-8)	11667	10737	86	277	123	428
2009(9-11)	12499	11597	92	270	131	357
2010 (1-2)	7186	6672	61	169	88	177
2010(3-5)	14140	13030	119	309	159	485

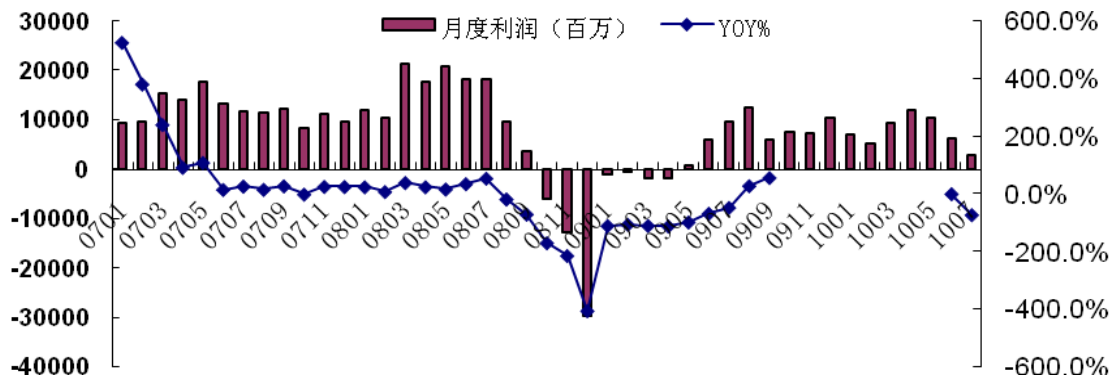
资料来源：华创证券

图表 18 近期获利能力情况

	季度营收 YOY	季度利润 YOY	季度营收 QOQ	季度利润 QOQ	毛利率	三费率	销售利润率	“ROE”
2008(3-5)	45.2%	31.8%	36.8%	81.7%	9.7%	4.7%	5.8%	5.9%
2008(6-8)	47.3%	39.8%	9.0%	-6.7%	11.7%	4.3%	4.9%	5.2%
2008(9-11)	7.5%	-132.5%	-23.7%	-123.9%	2.6%	4.8%	-1.5%	-1.2%
2009 (1-2)	-12.3%	-103.0%	-22.9%	-104.4%	5.7%	5.2%	-0.1%	-0.1%
2009(3-5)	-21.3%	-95.2%	22.7%	-395.7%	5.1%	4.6%	0.4%	0.3%
2009(6-8)	-13.3%	-35.4%	20.1%	1155.4%	8.0%	4.2%	3.7%	3.1%
2009(9-11)	21.8%		7.1%	-16.6%	7.2%	3.9%	2.9%	2.5%
2010 (1-2)	36.2%		-13.8%	-25.8%	7.2%	4.4%	2.5%	1.2%
2010(3-5)	45.6%	1321.0%	31.2%	82.9%	7.9%	4.1%	3.4%	3.2%

资料来源：华创证券

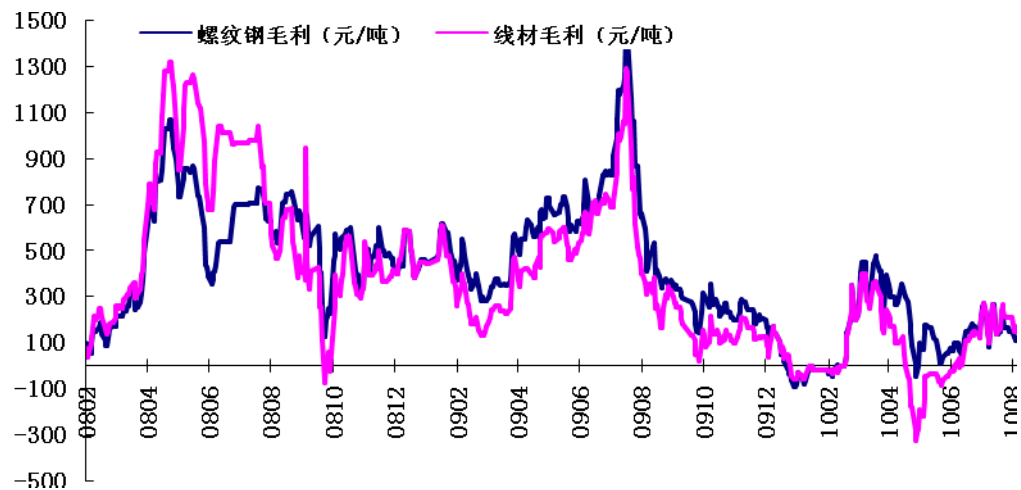
图表 19 国有大中型企业利润情况



资料来源：华创证券

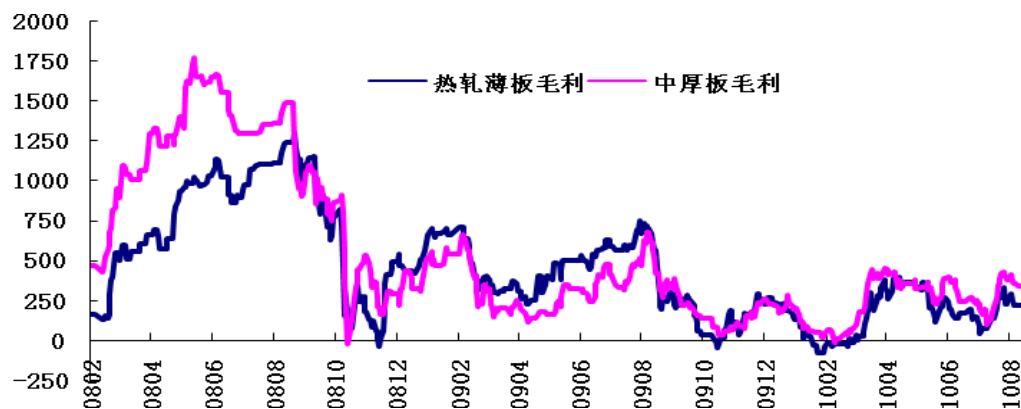
3、大部分产品仍处在盈亏平衡或微利水平

图表 20 螺纹、线材赢利仍在低位



资料来源：华创证券

图表 21 热轧、中厚板模拟毛利情况



资料来源：华创证券

图表 22 冷轧薄板毛利大幅下降

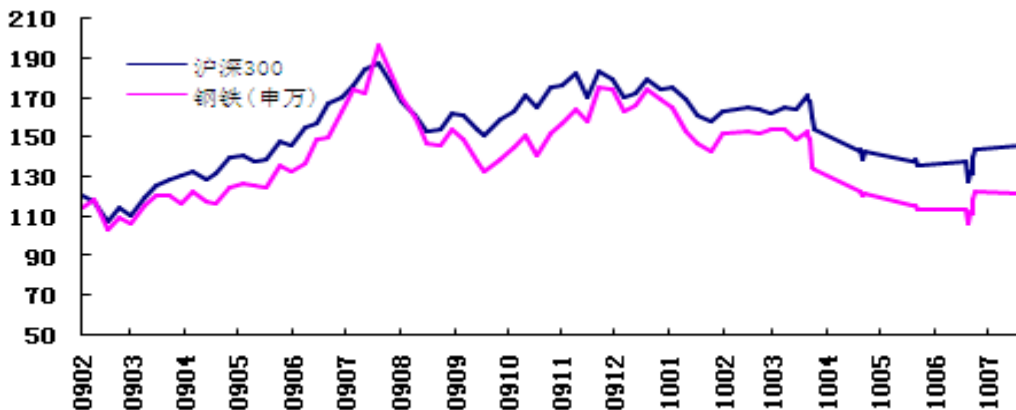


资料来源：华创证券

四、板块走势及投资策略

1、钢铁板块随着大盘一起反弹，但总体在各板块中反弹仍较弱

图表 23 申万钢铁与沪深 300 走势比较

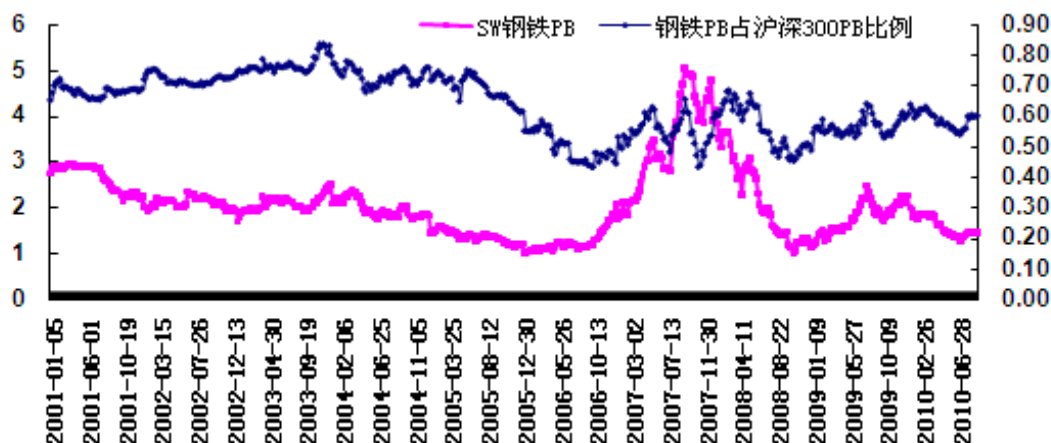


资料来源：华创证券

2、行业 PB 1.4 倍，历史上有 2 次最低点达到 1.

目前钢铁行业平均 PB 在 1.4 倍左右，低于历史平均 2.0 水平

图表 24 申万钢铁与沪深 300PB 比较



资料来源：华创证券

3、投资策略

目前处于政策真空期，一方面对钢铁行业影响重大的房地产市场政府政策未见松动，保障性住房建设在政府强力推动下正在进行，我们判断基本的钢铁需求问题不大；

另一方面在已考虑淘汰落后产能的情况下，国内钢材供给仍处在较高水平，铁矿石成本限制住了钢铁行业的利润，钢铁公司在中短期内获得超额利润基本没有可能。

3 季度大部分钢铁公司都将处于微利状态，赚取很低的加工利润。

在这过程中，产品附加值高的企业，除了获得加工利润外，还能获得自身附加值的利润，这类钢铁公司是我们后期投资的重点，如宝钢股份、大冶特钢等。

图表 25 主要公司业绩预测

	代码	钢产量（万吨）	EPS			PE			PB
			前 3 年平均	2009	2010F	前 3 年平均	2009	2010F	
宝钢股份	600019	2300	0.62	0.33	0.62	10.4	19.6	10.4	1.1
大冶特钢	708	120	0.63	0.74	1	21.4	18.2	13.5	2.7
国统股份	002205			0.52	0.75		46.4	32.2	6.2
新兴铸管	000778	400	0.36	0.59	0.58	21.3	13.0	13.2	1.5
鞍钢股份	000898	1800	0.8	0.1	0.55	10.3	82.6	15.0	1.1

资料来源：华创证券

注：按 8 月 30 日收盘价计算

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801