

钢铁

再次重申：政治目标第一

评级：	中性	前次：	中性
分析师		分析师	
笃慧		周涛	
S1130109111187		S0740210070008	
021-58306455		021-58303675	
duhui@qlzq.com.cn		zhoutao@qlzq.com.cn	
2010 年 9 月 2 日			

投资要点

- 8 月 31 日我们组织上海地区钢材贸易商调研，大家谈论最多的就是节能减排的预期。当晚我们发出系列报告《上海钢市调研纪要》和《节能减排》。投资者朋友反响较大。就 9 月 1 日资本市场表现来看，钢铁股表现抢眼。而同时“钢铁起，大盘靡”的说法似乎再次印证，我们有必要对本次事件及我们对钢铁股的看法做再次的梳理。
- **节能减排的预期：**市场对本次政策实施力度超预期的看法占主导。我们近日也对部分小型钢铁企业进行实际电话求证，我们的结论是节能减排短期影响在于心理层面，下半年预期还会有新的措施出台，确保 2010 年底 GDP 单位能耗指标下降的目标。我们相信，政府层面的需求一定会加大政策的执行力度，这一点在我们的钢铁行业深度报告《谁动了我的奶酪》中也反复提及，按照此思路，受节能减排影响较大的产品为建筑类钢材，而考虑区域后，对纯钢铁股继续以八一钢铁、三钢闽光、凌钢股份、酒钢宏兴、柳钢股份等建筑类钢铁股为主。
- **矿石涨价的预期：**近期矿石协议矿价格出台，4 季度协议矿预计下跌 10%左右，基本符合预期，按照市场价来看，协议矿这是被动的跟随而已，并不具备先导性。而作为先导指标的市场价预期经过短期的休整后还会继续延续上涨趋势。特别是短期节能减排的预期会影响矿石的价格，但矿石供需的本质并不会发生改变，2010 年上半年矿石价格的继续上涨是大概率事件，具体的分析逻辑在我们的矿石行业深度报告《疯狂的石头》已经详细说明，所以另一条选股思路是配置矿石股票，具体包括创兴置业、金岭矿业、凌钢股份等等矿石类公司。
- **如何看待节能减排及淘汰落后产能：政治目标高于一切。**在我们的电话调研中，目前节能减排实际实施力度较大的区域来自于江苏、浙江、山西以及河北省邯郸市。以唐山为代表的钢铁主产区目前运转情况比较正常。以四片区减产规模来看，短期对供给产生的效果比较有限。但近期国务院成立 6 个督查组，对河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、山东、河南、湖南、广东、广西、海南、

四川、贵州、青海、新疆等 18 个重点地区进行节能减排专项督查，就政府具体行动来看，本次政策贯彻力度已经超出预期，短期对市场心理面的影响已经凸显无疑。钢材贸易商对此预期比较强烈。但是至于淘汰落后产能的力度而言，中性判断还是比较符合实际。相较而言，我们认为节能减排的政治目的将在 2010 年 4 季度占据主导位置。随着稽查小组的稽查开展，执行力度将会继续加强。虽然有部分钢铁企业正和地方政府沟通商量，能否采取灵活方式减停产，但无论什么方式，都将从心理层面和未来 1 个月后的供给方面得到体现。同时我们预期，后续存在再次出台其他限制措施来保障减排效果的可能性。

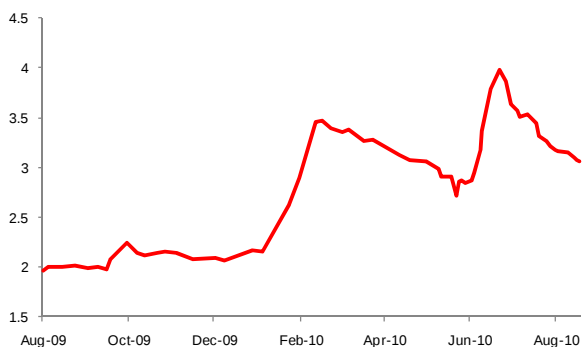
- **钢价推升动力之一：短期存货需求推升：**预期改变和流动性宽裕共同决定中间需求的扩张和收缩。本次上海地区钢市调研中发现钢铁贸易商资金充裕。以热卷板为例，贸易商库存成本约为 4300 元/吨左右，以目前售价看贸易商仍处于亏损状态，市场做空动力明显不足。而节能减排的利好消息已经直接改变市场参与者对后市钢材价格预期，市场囤货现象开始增加，中间需求膨胀将成为推高钢价的重要力量之一；
- **钢价推升动力之二：终端需求回暖：**9、10 月份是钢铁传统需求旺季，当然这两年旺季不旺的现象时有发生。不过这次我们看到钢铁下游行业新订单数量已经出现回升，同时企业原材料库存仍处于较低水平，因此无论主动或者被动上均存在补库的必要。9 月终端消费上升是推高钢价的第二股重要力量；
- **钢价推升动力之三：**继续等待新的更强有力的措施出台。相信政府的执行力。
- **主要结论：**预计 2010 年 4 季度将成为钢铁的政策推动年。从政治目标角度出发，我们预期本次的节能减排超预期概率较大。钢价的阶段性表现值得期待。但是我们依然维持对钢铁行业整体的“中性评级”。由于建筑钢材未来的可能超预期表现，维持推荐节能减排受益的建材钢生产企业八一钢铁、三钢闽光、凌钢股份、酒钢宏兴、柳钢股份等等。同时基于对 2011 年矿价的持续上涨预期，继续推荐创兴置业、金岭矿业等矿石类股票。

图表 1：节能减排的区域情况

地区	实施政策	具体影响
浙江	日前，浙江省物价局、电监办联合发出通知，对超能耗产品将实行惩罚性电价，即电价加价，进一步运用价格杠杆促进节能降耗。省政府表示，要确保三季度达到年度节能降耗进度目标，确保完成全年和“十一五”节能减排目标任务。	1、宁钢计划于9月1日起对一座2500m3高炉停产，停产时间要持续到年底，产能减半，10月起热卷订货比例按5折执行。 2、杭钢近期检修完的一个高炉目前在烘炉，由于限电影响，钢厂反馈如果该高炉正常生产，那么至少要停掉一个电炉。
江苏	1、为确保居民用电，江苏省最大错峰限电负荷约450万千瓦。对“两高一低”企业、节能减排预警企业、钢铁企业、水泥和高耗能企业进行错峰限电。 2、江苏地区对所有的钢铁企业因为高耗能而节能减排，一个月28天，可以生产18天，停10天，直到10月底；对高耗能企业电价上涨，同时取消峰谷电价政策。	1、永钢9月限电1000万千瓦时，预计影响线螺产量7-8万吨。 2、沙钢2条螺纹钢在检修，前段时间限电影响比较大，2500m3高炉8月24日起检修，线棒材和板材都受影响，预计10天左右恢复。 3、中天高炉下月可能停，看限电的力度定，影响优钢产量7-8万吨。 4、南钢节能减排电炉一月大概要停15天。影响的产品主要是品种钢比如轴承钢，弹簧钢，影响产量5万吨。 5、苏钢一座电炉影响产量两万多吨，也主要是品种钢 6、徐州金虹钢铁由于电价上涨且是电炉炼钢，吨钢成本增加200元/吨以上。
福建	福建近期开始对超能耗企业用电实行惩罚性电价。根据国家有关政策，按照核查结果，6月1日起，对第一批17家超过国家能源消耗限额标准的闽企生产用电，比照限制类企业生产用电的加价标准实行惩罚性电价。	本地水电资源丰富，对钢铁企业影响较小
河北	1、河北省发改委近期发文要求，对99家超限额标准用能企业执行惩罚性电价，明确整改时限、标准和要求，确保所有处理措施在9月底前落实到位。 2、从邯郸市政府获悉，为促进经济结构和发展方式的转变，自今年9月1日起，该市将对钢铁、水泥、焦化、造纸、印染等超能耗业、落后装备实行差别电价、惩罚性电价等限制措施，涉及48家企业。	1、河北武安地区涉及淘汰落后产能的只有鑫山钢铁一家，名单上所涉及高炉已经拆掉，另外所有武安地区钢厂集体限电20%。 2、中央通知9月3日开始山西境内钢厂停产整顿2个月以完成节能减排目标，但各个钢厂正与政府协调相关事宜，涉及到的钢厂有山西中宇、新金山、酒钢翼钢分厂、立恒、建邦等。 3、为配合节能减排顺利进行，山西临汾实行限电、关停等方式整顿钢铁企业，除临钢按计划正常排产外，其它钢厂或于9月3日关停一月。
贵州	针对能耗居高不下的严峻形势，贵州省从8月份开始对能源消耗(电耗)超过国家和地方规定的企业，实行惩罚性电价，省内第一批33户单位产品能耗超限额企业名单已经公布。	钢铁企业影响较小
广西	南宁市从8月份开始对超能耗企业实行惩罚性电价，对连续三个月以上超耗且整改无效的高耗能企业，按规定给予强制性关闭。对月底超耗的企业，进行停产整顿。对于连续三个月以上超耗且整改无效的高耗能企业，按规定提请政府予以强制性关闭。	钢铁企业影响较小
陕西	陕西省物价局和国家电力监管委员会西北监管局近日发出通知，对能源消耗超过国家和地方规定的单位产品能耗限额标准的，实行惩罚性电价政策。	钢铁企业影响较小

来源：齐鲁证券研究所、中联钢

图表 2: 流通商银票贴现率 (%)



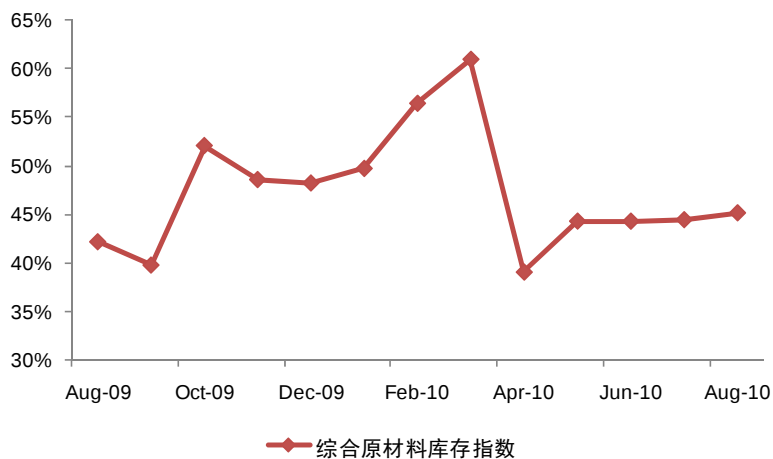
来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 期现价差扩大



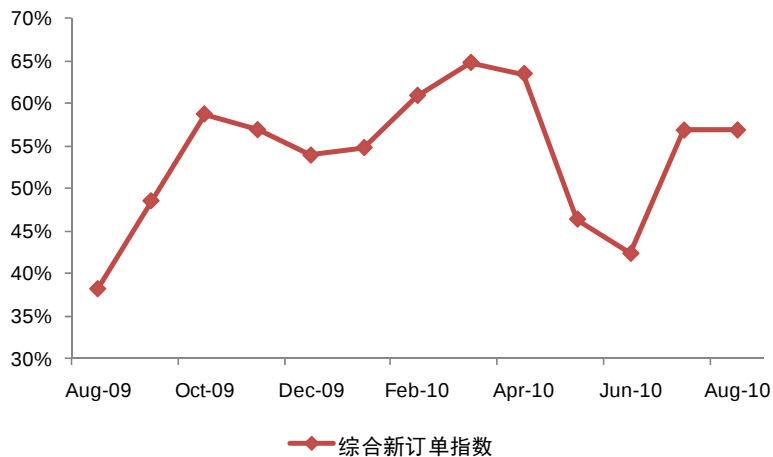
来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: CBI 钢铁下游企业原材料库存指数



来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: CBI 钢铁下游企业新订单指数



来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话:021-58303470

手机:13641659577

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话:021-58206173

手机:18621368050

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-81283786

手机:15806668226

传真:0531-81283791

邮编:250010

地址:山东济南经十路 17703

号华特广场 B501