

2010-09-02

行业研究 / 跟踪报告

钢铁

增持/ 维持评级

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164

+755-82492060 huangjing@lhqz.com

联系人

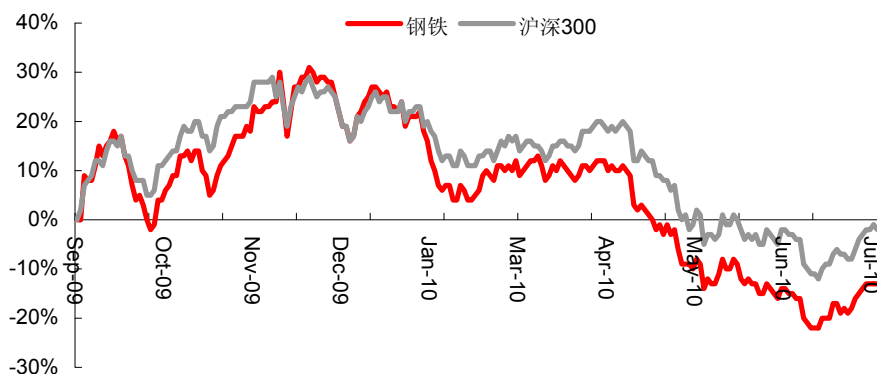
刘晓

+755-82364269 liuxiao@lhqz.com

限产将持续，利好建材类钢企

- 推荐理由：针对目前节能减排政策对钢铁业的持续施压，本报告试图梳理政策意图，并预测政策的持续性问题。我们预计当前的限产政策仍将持续、且力度将不断加大，因钢铁业供给端受政策打压做出调整，将出现阶段性的投资机会。
- 假设前提：2010 年单位 GDP 能耗需相对 2009 年下滑 5.2% 构成硬约束。
- 钢铁业因这一政策目标而出现供给收缩的理由：2010 年上半年我国单位 GDP 能耗反而同比上升 0.09%，这意味着下半年临近“十一五”规划收工阶段，降耗目标的如期完成异常困难，政府必须采取非常手段。我们判断政府降低单位 GDP 能耗的最有效措施是关停高耗能的重工业企业，以钢铁业首当其冲。因我国重工业的单位 GDP 能耗远远高于其他行业。我们估算若要顺利达成“十一五”降耗任务，则钢铁业下半年同比增速回落需在 7.2% 之上。
- 目前已推出的政策：工信部公告淘汰落后产能钢铁企业具体名单；2010 年 8 月下旬起，各省出台对高耗能行业进行惩罚的电价措施。
- 但已推出政策效果有限：淘汰落后炼铁能力中 64.2% 已关停，其中超过 24% 的能力在 2010 年以前就已关停；惩罚性电价对钢铁企业的成本推升有限。
- 对后期政策的预测：目前的淘汰、限电限产政策将持续，且力度会加大，直到钢铁产量出现实质性的滑落。
- 需求同样向好，需求季节性恢复与保障性住房执行力度的加大对钢材价格同样构成有力支撑；成本压力趋缓，3 季度铁矿石长协采购价格有望较 2 季度环比滑落 10%-15%。
- 投资建议：中小钢企产量收缩利好于大型钢企，特别是建材类上市钢企。选择建材比例高、弹性大的钢铁公司：三钢闽光、凌钢股份、八一钢铁。

最近 52 周股价表现



节能减排的宏观图景 —— 下半年降耗路途艰巨

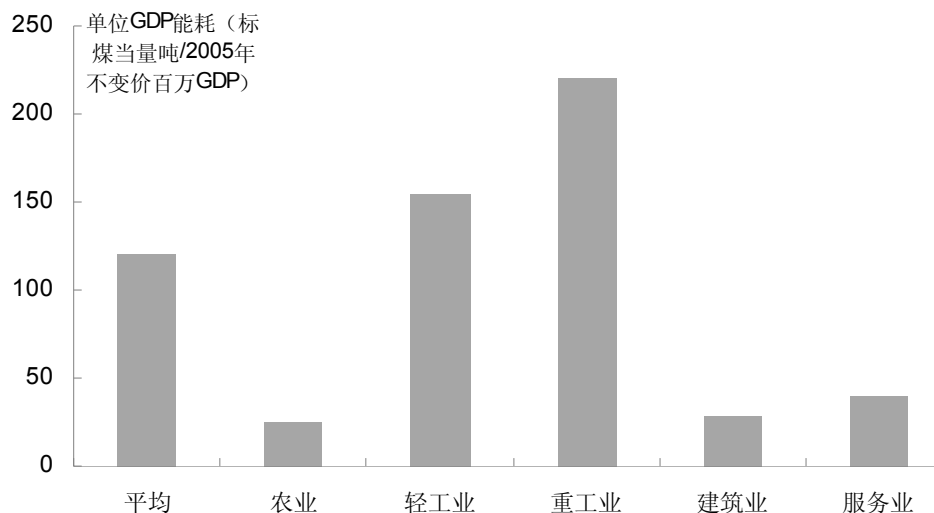
政府“十一五”规划明确指出 2006-2010 年期间单位 GDP 能耗需同比 2000-2005 年下降 **20%**，即总能耗的增速应比实际 GDP 增速累计低 **20%**。估算 2006-2009 年我国单位 GDP 能耗累计下降 **15.6%**，要实现“十一五”规划节能目标，2010 年单位 GDP 能耗需相对 2009 年继续下滑 **5.2%**。但观察 2010 年上半年降耗任务完成并不理想，上半年我国单位 GDP 能耗反而同比上升 **0.09%**，这意味着下半年临近“十一五”规划收官阶段，降耗目标的如期完成异常困难，政府必须采取非常手段大力推广节能减排。

我们判断政府降低单位 GDP 能耗的最有效措施是关停高耗能的重工业企业。因我国重工业的单位 GDP 能耗远远高于其他行业（图 1）。相比而言，像节能技术改进这些措施因见效慢，远水不解近渴。

从中国终端能源消费结构来看，重工业是我国降低能耗的重点，而钢铁则又是重中之重（钢铁行业占我国能源消耗比例高达 **14.4%**）。预计 2010 年下半年我们将观察到一系列的政策指引钢铁行业淘汰落后产能，减产增效，以推动“十一五”规划节能降耗任务的最终顺利达成。

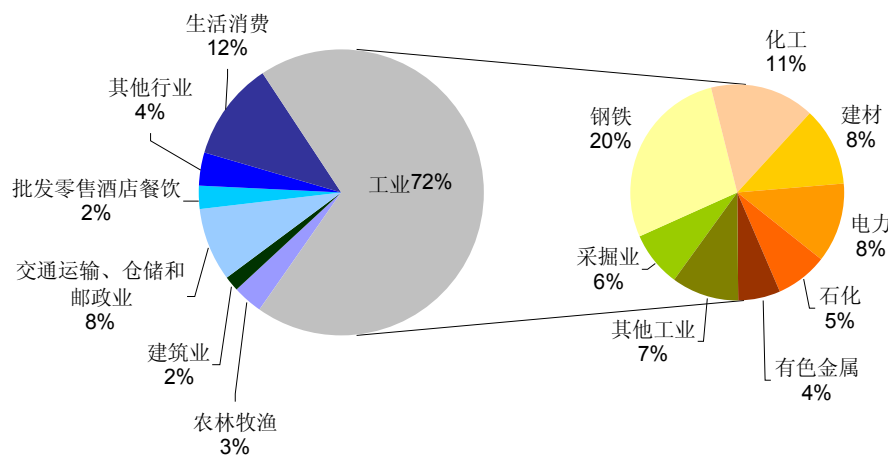
依据测算，重工业的能源需求弹性为 2.1，即重工业产值增速每降低 1 个百分点，全社会总能耗增长减慢 2.1 个百分点。为达到 2010 年全年单位 GDP 能耗下降 5.2% 的目标，重工业的增速全年要放缓大概 3.1 个百分点。不过，考虑到上半年单位能耗的上升，下半年重工业必须放缓更多才能弥补上半年所带来的缺口，由此推算今年下半年重工业的同比增速放缓应在 7.2% 左右。考虑到钢铁业是重工业中能耗最高的行业，依据目前的政策动向，亦是政府寄望的降耗重点，则若要顺利达成“十一五”降耗任务，则钢铁业下半年同比增速的回落需在 7.2% 之上。

图 1、中国不同行业单位 GDP 能耗比较（2007 年）



资料来源：CEIC，华泰联合证券研究所整理

图 2、中国终端能源消费结构（分行业 2007 年）



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所整理

钢铁行业淘汰落后限产政策 — 也许仅是开端

已出台的系列政策 — 效果初现

为实现 1)、节能降耗目标；2)、钢铁产业结构的优化调整，自 09 年 3 月政府出台《钢铁产业调整和振兴规划》政策以来，政策的出台密度在 2010 年 8 月后明显加大，力度不断趋严，近期工信部公示 18 个工业行业淘汰落后产能企业名单及各省出台对高耗能行业进行惩罚的电价措施，使市场相信钢铁业产能的收缩调整将会实现实质性的效果。

表 1、钢铁行业历次调整政策汇总

日期	政策名称	主要内容
2009年3月20日	《钢铁产业调整和振兴规划》	2010年年底以前，淘汰300立方米及以下高炉产能5340万吨，20吨及以下转炉、电炉产能320万吨；2011年年底以前再淘汰400立方米及以下高炉、30吨及以下转炉和电炉，相应淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨；重点大中型企业吨钢综合能耗不超过620千克标准煤，吨钢耗用新水量低于5吨，吨钢烟粉尘排放量低于1.0千克，吨钢二氧化碳排放量低于1.8千克，二次能源基本实现100%回收利用，冶金渣近100%综合利用，污染物排放浓度和排放总量双达标。
2010年5月7日	《关于钢铁工业节能减排的指导意见》	确保2011年年底以前实现淘汰400立方米及以下高炉炼铁能力12540万吨，30吨及以下转炉和电炉炼钢能力2820万吨的目标；明确钢铁行业能耗、环保指标要求（详见表2）；钢铁企业主要生产工序能源消耗指标须符合《粗钢生产主要工序单位产品能源消耗限额》（GB21256）和《焦炭单位产品能源消耗限额》（GB21342）的规定，其中焦化工序能耗≤155千克标煤/吨、烧结工序能耗≤56千克标煤/吨、高炉工序能耗≤446千克标煤/吨、转炉工序能耗≤0千克标煤/吨、普钢电炉工序能耗≤92千克标煤/吨、特钢电炉工序能耗≤171千克标煤/吨。吨钢新水消耗不超过5吨。高炉渣综合利用率不低于97%，转炉渣不低于
2010年6月21日	《钢铁行业生产经营规范条件》	

		60%，电炉渣不低于50%。
2010年8月8日	工信部公告18个工业行业淘汰2010年计划淘汰炼铁产能3000万吨，钢825万吨，涉及炼铁企业175家，铁落后产能企业名单	合金企业143家。
		为贯彻落实国务院节能减排工作电视电话会议精神，全面完成“十一五”节能减排约束性目标，按照我部节能减排重点工作任务安排，先期选择钢铁、
2010年8月26日	《关于开展重点用能行业能效有色、化工、建材等四个重点用能行业中粗钢(含焦化、烧结、球团、炼铁、转炉炼钢、电炉炼钢)、电解铝、合成氨、烧碱、电石、水泥、平板玻璃等13种产品(工序)，以国内同类企业能效先进水平作为参照值，开展能效水平对标达标活动（详见表5）。	
	国务院组成6个督查组，对18个重点地区进行节能减排专项督查	主要检查：各地制订和实施节能减排工作方案情况；淘汰落后产能进展情况；严控新上“两高”项目情况；实施节能减排重点工程情况；加强重点用能企业管理情况；重点领域节能减排工作情况；制订和实施节能减排预警调控方案情况等七个方面内容。
2010年8月26日起	各省出台对高耗能行业进行惩罚的电价措施	详见表4

资料来源：华泰联合证券研究所整理

表 2、《关于钢铁工业节能减排的指导意见》能耗指标细则

序号	工序	能耗		
		《粗钢生产主要工序单位产品能源消耗限额》GB21256-2007		
		《焦炭单位产品能源消耗限额》GB21342-2008		
		《铁合金单位产品能源消耗限额》GB21341-2008		
		现有	新建（2008 年开始）	
		限额值	准入值	先进值
1	焦炉	155	125/130	115
2	烧结	≤56	≤51	47
3	高炉	≤446	≤417	380
4	转炉	≤0	≤-8	-20
5	电炉	普钢 ≤92	≤90	88
6		特钢 ≤171	≤159	154

资料来源：工信部，华泰联合证券研究所整理

表 3、限电及节能减排进展情况汇总表

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,对超能耗产品停产时间要持续到年底,产能减半,10月起热卷订将实行惩罚性电价,即电价加价,进一步运用价格杠杆促进货比例按 5 折执行。 节能降耗。省政府表示,要确保三季度达到年度节能降耗进杭钢近期检修完的一个高炉目前在烘炉,由于限电度目标,确保完成全年和“十一五”节能减排目标任务。	宁钢 计划于 9 月 1 日起对一座 2500m³ 高炉停产, 影响,钢厂反馈如果该高炉正常生产,那么至少 少要停掉一个电炉。 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
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。大, 2500m³ 高炉 8 月 24 日起检修,线棒材和板材对“两高一低”企业、节能减排预警企业、钢铁企业、水泥都受影响,预计 10 天左右恢复。 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,一个钢产量 7-8 万吨。 月 28 天,可以生产 18 天,停 10 天,直到 10 月底;对高耗 4、南钢节能减排电炉一月大概要停 15 天。影响的能企业电价上涨,同时取消峰谷电价政策。	3、中天高炉下月可能停,看限电的力度定,影响优 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
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,一家,名单上所涉及高炉已经拆掉,另外所有武安自今年 9 月 1 日起,该市将对钢铁、水泥、焦化、造纸、印地区钢厂集体限电 20%。 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
山西	经初步核算,今年上半年山西省万元 GDP 能耗同比降幅为 2.39%,低于目标进度 2.21 个百分点。要完成年度万元 GDP 能耗下降 4.6% 的目标,压力陡然增大,形势极为严峻。省节能办负责人称将实施六大举措强力推进节能减排,包括启动节能预警调控方案,实施强制性节能措施;严控高耗能、高耗电行业过快增长;加强超能耗限额标准管理,实施差别电价政策;加快淘汰落后产能,对关停淘汰企业采取断电解列措施等。	1、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。 2、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,钢铁企业影响较小	
广西	省内第一批 33 户单位产品能耗超限额企业名单已经公布。 南宁市从 8 月份开始对超能耗企业实行惩罚性电价,对连续钢铁企业影响较小	

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。

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钢铁企业影响较小的，实行惩罚性电价政策。

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所整理

表 4、部分地区实施限电政策及钢铁企业受影响情况

省份	企业	进展情况及影响
河北	鑫山钢铁	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%。
	唐山地区	唐山国丰、瑞丰等钢厂并未受影响，只是有部分钢厂接到罚款通知。唐山轧材厂没受限电影响
	胜芳地区钢厂	胜芳地区钢厂 未受限电影响 部分调坯轧材带钢厂因为自身原因而检修
	邯郸地区	邯郸地区带钢钢厂目前暂时还没有限电情况
	河北普阳、元宝山、文丰	普阳元宝山未受影响，文丰因周边线路问题有限电，正常产量是 4500 吨左右，现在实际产量是 4000 吨左右。
	德龙钢铁	河北德龙钢铁 没有受到影响，生产正常
	燕山钢铁	燕山钢铁 9 月 450 立的高炉会检修两个，不是因为限电，但钢厂表示 9 月国家节能减排的力度会很大，所以都安排在了 9 月进行
山西	津西钢铁	津西两条带钢线检修一个 7 天，一个 10 天，是正常检修，与国家政策无关
	山西地区	政府通知 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。
	太钢	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。
	临钢	影响不大，自己有发电厂。现在暂不定九月份的 1549 轧机的合同是因为没有坯料但与节能减排无关
	鞍钢、本钢	临钢表示：临汾地区确实已接到 9 月 3 日开始当地钢铁厂限电停产，但临钢的领导还在和当地政府争取中，目前未果。
辽宁	新抚钢	鞍钢、本钢未受影响，正常生产。
	锦州锦兴钢厂	东北地区大厂尚未接到限电通知，其中新抚钢因原料采购成本略有限产，但限产量不多，计划 9 月螺纹 20 万线材 6 万（侧重盘螺）。
	辽阳地区	锦州锦兴钢厂未收到限电通知，正常生产
吉林	吉林通化	辽阳地区调坯轧材企业因采购成本较高，日前部分有停产或限产举动
甘肃	西宁特钢	通化生产一切正常，前期因洪水引起的运输不畅问题目前也已基本缓解
陕西	陕西地区	据悉西宁特钢尚未受到节能减排影响。
		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。

资料来源：MySteel，华泰联合证券研究所整理

对未来政策走势判断 – 政策效果尚显不足，力度仍将加大

淘汰落后产能实际执行力度打以折扣

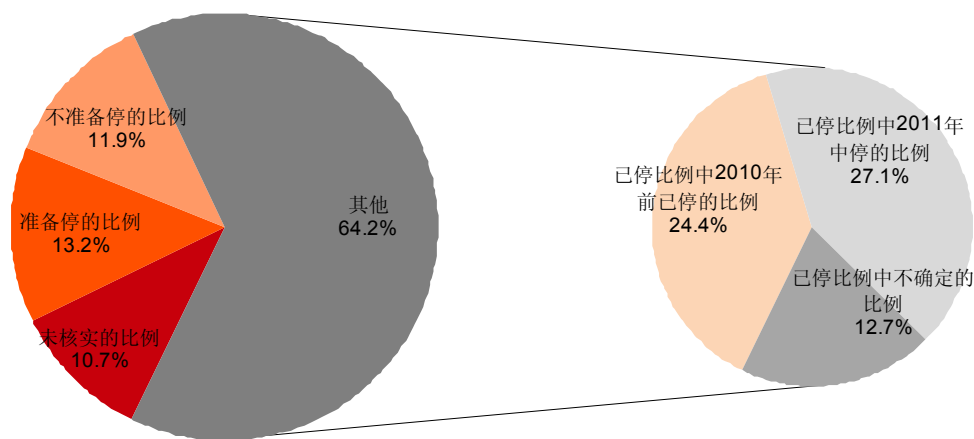
据我的钢铁网摸底统计，工信部定点淘汰钢铁行业落后产能的企业政策（其中包括 175 家炼铁企业和 28 家炼钢企业，涉及淘汰 3524.6 万吨的炼铁产能和 876.4 万吨的炼钢产能）效果有限。

据其不完全调查统计数据显示，截止 8 月 16 日，全国已经停产的炼铁高炉产能为 2261.8 万吨，占总淘汰炼铁能力的 64.2%；准备在规定时间内停产但目前仍在生产的高炉产能为 466 万吨，占总淘汰炼铁能力的 13.2%；不确定停产的产能为 378.6 万吨，占总淘汰炼铁能力的 10.7%；不打算停产的产能大概有 418.2 万吨，占总淘汰炼铁能力的 11.9%。

在已经停产的名单中，2010 年之前已经停产的总产能大约为 861.2 万吨，占总淘汰炼铁能力的 24.4%，2010 年停产的产能大约为 953.6 万吨，占总淘汰炼铁能力的 27.1%，还有 447 万吨产能没有调查到确切的淘汰日期，估计多数已在 2010 年前就已经关停了，如果这一估计属实，有接近 35%-40% 的淘汰落后的产能已经在 2010 年前就已关停。

如进一步严格估计 2010 年下半年预将关停的炼铁产能，则可能低于 845 万吨，距离实现钢铁产值同比回落 7% 的目标仍有相当差距。

图 3、本次淘汰落后产能实际停产比例统计



资料来源：MySteel，华泰联合证券研究所整理

钢铁业现行能耗标准仍过于宽松

进一步考察与节能降耗任务直接相关的钢铁业能耗相关指标，我们发现：

- 1)、钢铁业的主要耗能工序发生在高炉炼铁环节；
- 2)、对比现有产能限额值与 09 年中钢协所属会员钢企的实际耗能值，现有产能限额值乃至新建产能准入值依然偏低，难以发挥实质作用；
- 3)、09 年中钢协所属会员钢企吨钢综合能耗为 619.43kg 标准煤/t，较 08 年

630.4kg 标准煤/t 仅下降了 1.74%，下降幅度非常有限，表明依靠大中型钢企挖潜降耗的空间可能有限；

4)、工信部 8 月《关于开展重点用能行业能效水平对标达标活动的通知》设定了新的钢铁业能效标杆值，对比高炉环节能效标杆值较 09 年钢企实际耗能值低出 8%，表明政府在酝酿新的能耗标准以切实实现钢铁业的减排目标。

表 5、《关于钢铁工业节能减排的指导意见》能耗指标细则

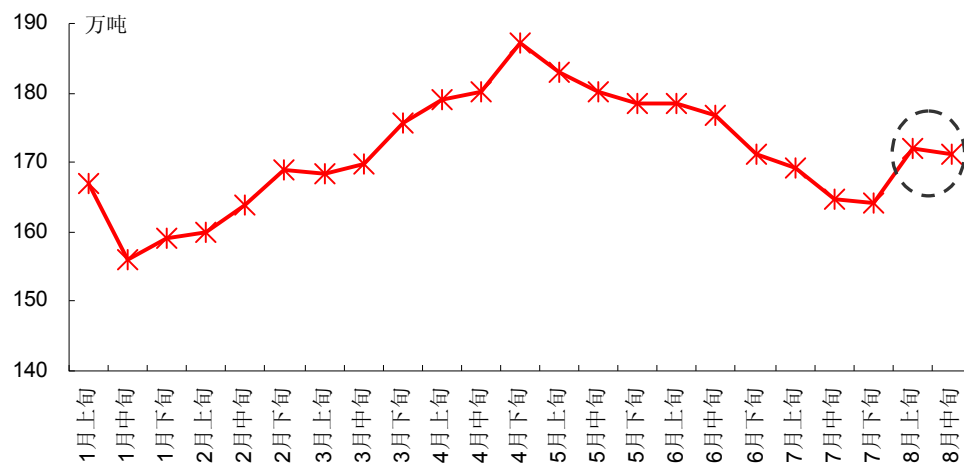
序号	工序	现有产能限额值	新建产能准入值	09 年大中型钢企实际完成额	08 年大中型钢企实际完成额	能效标杆值
1	焦炉	155	125/130	112	119	105
2	烧结	≤56	≤51	55	55	42
3	高炉	≤446	≤417	411	432	378
4	转炉	≤0	≤-8	3	6	-24
5	普钢电炉	≤92	≤90	73	81	65

资料来源：工信部，华泰联合证券研究所整理

粗钢产量 8 月出现反弹

得益于钢材价格在 8 月的触底回升，我们观察到粗钢产量在 8 月同步反弹，进一步加剧了节能任务完成的困难。

图 4、2010 年中国旬度粗钢产量统计



资料来源：中钢协，华泰联合证券研究所整理

后期政策走势判断

当前已推出政策距离实现“十一五”规划能耗任务仍有相当差距，为在年底前如期实现目标，我们预计：

1)、通过进一步淘汰中小型高耗能高炉，乃至通过持续限电逼迫高炉阶段性停产，是最有效的政策手段；

2)、政府需进一步上调现有产能的能耗限额与新建产能的能耗限额,以最终解决节能的长期性目标;

3)、政府将通过观察粗钢产量的走势以决定政策力度,在粗钢产量未出现实质性滑落之前,政策力度将进一步加剧。

需求、成本面同样向好

市场对于即将到来的“金九”,市场普遍有所期待,对钢材需求将相应放大。一直以来,7-8月是工业传统生产淡季,建筑业开工也受到酷暑高温以及局部地区限电影响,进而抑制钢材需求。不过,传统淡季即将过去,传统意义上的“金九”即将到来,整个9月份钢材需求仍值得期待。从建筑来说,随着9月到来,天气情况将大为好转,受灾严重的地区将展开重建工作,保障性住房建设有望加速,再加上近期国务院批准多个区域规划项目(内蒙古、京津冀城市圈、珠三角一体化以及东北振兴、加大西部开发等等)。这其中基础设施建设力度均比较大,将带动对钢材特别是以螺纹为首的长材需求。

众多下游生产企业原料库存偏低 有补库需求。由于不少企业在1季度备足了较多原料,2季度以来行情波动又比较剧烈,大多下游生产企业以消化原有库存为主,当前库存均处于较低水平。眼下,传统生产旺季在即,原料需求将随之放大,普遍存补库需求。

中央加强保障性住房建设的决心和采取的措施可能超越市场预期。8月以来,部分城市房价出现反弹,高层表态房地产调控不会松动,加快保障性住房建设或将成为下半年调控的重要手段,未完成保障性安居工程建设任务的地方政府,将被中央问责。我们认为,市场之前对今年保障房规划能否如期完成存在疑虑,虽然上半年整体进度确实不如人意,但在中央政策高压下,预计下半年建设进度将加快。如果能有效解决资金问题,市场对今年乃至明年更大规模保障性住房规划如期完成的信心将大大提振,对建筑钢材的需求也将变得更加乐观。

成本压力趋缓。3季度铁矿石长协采购价格有望较2季度环比滑落10%-15%。

建材类钢企存在阶段性买入机会

基于我们对限产政策仍将持续、且力度将不断加大的预期,中小钢铁企业未来或将呈现产量收缩的可能趋势,利好于大型钢企,特别是建材类上市钢企。建议投资者配置建材比例高、弹性大的钢铁公司:三钢闽光、凌钢股份、八一钢铁。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhq.com