

节能减排的 9 月关注长材与弹性

报告要点

■ 8 月国内钢价小幅上涨，行业小幅跑输大盘

8 月国内钢价延续前期上涨走势，虽然月末出现小幅下跌但在节能减排政策刺激下重新开始上涨，月环比小幅上涨 3.39%，其中长材上涨 5.45%，板材上涨 1.46%，长材继续好于板材。在钢价上涨的带动下矿石价格 8 月先涨后跌，环比小幅上涨。在需求并未出现明显大幅改善的基础上，国内社会库存艰难下降。行业盈利虽受益于存货利润有所改善，但后期迅速出现了下滑。钢铁行业指数在 8 月小幅下降 0.45%，跑输沪深 300 的幅度为 1.65%。

■ 9 月需求可能阶段性触底，短期长材好于板材

随着旺季的到来，结合上半年的数据分析，建筑需求相对而言更有保障。虽然下半年同比增速面临一定的回落相对概率偏大。不过，如果简单假设接下来地产投资额环比不增长，受基数影响，从单月投资额同比增速来看 9 月很可能会成为阶段性底部。而且历史上看 9 月在季节性影响逐步消退的情况下新开工面积会出现一定幅度的增长。总体来看，建筑需求风险并不是很大。板材方面相对而言稳定性不足，汽车倒是可能触底但机械行业下滑趋势可能会继续。同时，节能减排所导致的 9 月长材供给的收缩可能将会使得长材库存出现可观的下降，短期长材去库存化领先于板材的现象仍将持续。

■ 9 月推荐长材与弹性

单从统计规律上来看，9 月虽然环比 8 月份要好，但相对大盘相对收益也并不明显。不过，节能减排事件对行业的短期冲击依然较大。结合当前背景来看，在板材经历高位回落的风险而需求尚存在较大不确定性的情况下，长材恢复的情况相对要好。

- ✓ 对建筑的基础需求源动力依然存在；
- ✓ 季节对建筑需求的不利影响在近期将逐步减退；
- ✓ 前期的灾害所带来的恢复重建对建筑钢材存在基本的要求。

因此，我们依然看好长材占比高与弹性较大的公司，由于当前的盈利水平几乎处于全年最低点，那么一旦钢价出现上涨带来盈利有所恢复，那么业绩弹性可能会超出我们的预期。我们推荐的 9 月份投资组合为：八一钢铁、三钢闽光、新兴铸管与有业绩保证的宝钢股份。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600019	宝钢股份	推荐
000898	鞍钢股份	推荐
000708	大冶特钢	谨慎推荐
000825	太钢不锈	谨慎推荐
000932	华菱钢铁	谨慎推荐
600005	武钢股份	谨慎推荐
600117	西宁特钢	谨慎推荐
601003	柳钢股份	谨慎推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

武钢股份	09A	10E	11E
PE	25.50	24.63	10.84
PB	1.42	1.35	1.22
EV/EBITDA	7.68	5.61	3.32
宝钢股份	09A	10E	11E
PE	21.02	10.53	9.29
PB	1.28	1.16	1.05
EV/EBITDA	6.69	3.86	2.93

相关研究

《》2010-9-6

《节能减排影响总供给，短期刺激关注弹性与长材》2010-9-1

《相对收益开始逐步减小》2010-8-13

分析师：

刘元瑞

(8621) 68751767

liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490209080266

联系人：

王鹤涛

(8621) 68751767

wanght1@cjsc.com.cn

正文目录

7 月月报的主要观点和逻辑：超额收益概率在减小	5
8 月国内钢价小幅上涨，行业小幅跑输大盘	6
8 月钢铁行业指数震荡，小幅跑输沪深 300 幅度为 1.65%	6
8 月国内钢价小幅上涨，长材表现好于板材	7
矿石价格跟随钢价先涨后跌，月环比小幅上涨	10
8 月国际钢价 CRU 指数先降后升，小幅上涨 1.90%	12
7 月国内粗钢产量有所下滑，国际产量也持续两月下降	14
7 月净出口年内首次下降，全年有望维持 2600 万吨净出口量	16
8 月社会库存艰难下降，长材下降幅度大于板材	18
9 月需求可能阶段性触底，短期长材好于板材	20
9 月长材需求可能触底，但板材高位回落风险仍在	20
节能减排政策调控可能短期收缩供给，长材品种受调节力度大	23
长材去库存化过程领先于板材	26
盈利可能小幅改善	27
9 月投资建议关注弹性及长材	29
8 月份防御类公司相对行业具有较大优势	29
行业 PB 水平处于较低的位置	36
投资组合：9 月关注弹性与长材品种	36

图表目录

图 1: 7 月月报中我们的观点和逻辑.....	5
图 2: 8 月份钢铁行业指数维持震荡.....	6
图 3: 8 月钢铁行业小幅跑输大盘, 跑输沪深 300 的幅度为 1.65%.....	6
图 4: 8 月国内钢价小幅上涨, 长材好于板材.....	8
图 5: 螺纹钢价格 8 月小幅上涨, 均价上涨 4.16%.....	9
图 6: 线材价格 8 月小幅上涨, 均价上涨 4.94%.....	9
图 7: 热轧价格 8 月基本持平, 小幅上涨 0.02%.....	10
图 8: 冷轧价格 8 月小幅上涨, 均价上涨 1.96%.....	10
图 9: 中厚板价格 8 月小幅上涨, 均价上涨 4.16%.....	10
图 10: 8 月份矿石价格指数先涨后跌, 月环比小幅上涨 1.7%.....	11
图 11: 8 月国内矿石价格小幅上涨.....	11
图 12: 青岛北仑港矿石港口价格也小幅上涨.....	11
图 13: 8 月国际钢价 CRU 指数先降后升, 小幅上涨 1.90%.....	12
图 14: 分品种来看, 长材涨幅大于板材.....	13
图 15: 分地区来看, 北美地区弱于欧洲与亚洲地区.....	13
图 16: 欧盟热轧指数 8 月维持不变.....	13
图 17: 美国热轧指数小幅下降 3.54%.....	13
图 18: 日本热轧指数 8 月下降 4.62%.....	13
图 19: 美国粗钢产能利用率 8 月小幅下降.....	13
图 20: 7 月国内粗钢日产量 166.90 万吨, 环比下降 6.87%.....	14
图 21: 7 月粗钢产量同比增速由 8.78% 下滑为 2.10%.....	15
图 22: 7 月钢材产量同比增速由 15.93% 下滑为 11.11%.....	15
图 23: 8 月全球粗钢产量同比继续下滑.....	15
图 24: 8 月扣除中国后其他国家产量同比增速下滑.....	15
图 25: 8 月全球粗钢日产量继续下降.....	15
图 26: 7 月份净出口量为 315 万吨, 年内首次出现下降.....	17
图 27: 7 月份钢材出口量为 455 万吨, 年内首次下降.....	17
图 28: 进口量为 140 万吨, 环比基本持平, 同比下降.....	17
图 29: 季节性因素是导致 7 月份净出口回落的原因之一.....	17
图 30: 8 月社会库存艰难下降, 总量小幅下降 0.78%.....	18
图 31: 8 月长材总量小幅下降 5.44%.....	18
图 32: 8 月板材总量小幅上涨 3.81%.....	18
图 33: 8 月螺纹钢库存下降 4.18%.....	19
图 34: 8 月线材库存总量下降 10.43%.....	19
图 35: 8 月热轧库存上涨 4.53%.....	19
图 36: 8 月冷轧库存下降 0.67%.....	19
图 37: 8 月中板库存上涨 6.13%.....	19
图 38: 地产投资额同比增速仍在下滑.....	21
图 39: 历史经验来看, 9 月新开工面积同比增速有所增长.....	21
图 40: 因基数影响, 汽车产量增速不断下滑, 后期可能继续下滑.....	22

图 41: 长材产量增速处于较低的水平上	25
图 42: 板材产量增速有所下滑, 但目前依然增速要大于长材.....	25
图 43: 去库存化尚未结束, 还在艰难去库存过程中	26
图 44: 长材库存仍在调整, 处于去库存过程中	26
图 45: 板材库存 8 月反而有所增加, 去库存艰难	26
图 46: 矿石相对钢价短期内依然强势.....	27
图 47: 螺纹钢估算毛利 8 月份小幅改善.....	27
图 48: 螺纹钢成本钢价同步估算毛利改善难度较大	27
图 49: 线材估算毛利 8 月份小幅改善.....	28
图 50: 线材成本钢价同步估算毛利改善难度较大.....	28
图 51: 热轧估算毛利 8 月份小幅改善.....	28
图 52: 热轧成本钢价同步估算毛利改善难度较大.....	28
图 53: 冷轧估算毛利 8 月份小幅改善.....	28
图 54: 冷轧成本钢价同步估算毛利改善难度较大.....	28
图 55: 中厚板估算毛利 8 月份小幅改善.....	29
图 56: 中厚板成本钢价同步估算毛利改善难度较大	29
图 57: 钢铁行业相对沪深 300 的 PB 水平为 0.58.....	36
图 58: 钢铁行业绝对 PB 水平为 1.46.....	36
图 59: 2002 至今的规律来看, 9 月相对大盘超额收益不明显.....	37

表 1: 8 月份钢铁行业指数小幅下降 0.45%, 跑输沪深 300 的幅度为 1.65%.....	6
表 2: 8 月国内钢价小幅上涨, 长材好于板材	8
表 3: 8 月份热轧品种表现最差.....	8
表 4: 8 月份矿石价格跟随钢价先涨后跌, 月环比小幅上涨	10
表 5: 8 月国际钢价 CRU 指数小幅上涨 1.90%	12
表 6: 7 月国内粗钢产量有所下滑, 国际产量也持续两月下降.....	14
表 7: 7 月份净出口 310 万吨, 年内首次下降	16
表 8: 8 月社会库存艰难下降, 其中长材下降 5.44%, 板材上涨 3.81%.....	18
表 9: 粗略测算, 9 月份地产投资额同比增速可能会成为 4 季度的阶段性低点	20
表 10: 汽车产量同比增速在 9 月份可能会处于较低的水平, 后期可能继续下滑	21
表 11: 主要机械类行业投资额同比增速 9 月份可能会处于较低的水平	22
表 12: 部分地区实施政策及钢铁企业受影响情况统计	24
表 13: 2010 年 8 月份钢铁行业小幅下跌 0.45%, 跑输沪深 300 幅度为 1.65%	29
表 14: 年初至今钢铁行业下跌 29.73%, 跑输沪深 300 的幅度为 11.85%	30
表 15: 2009 年 9 月低点至今, 钢铁行业下跌 7.18%, 跑输沪深 300 幅度为 4.85%. 31	
表 16: 2009 年 9 月, 钢铁行业小幅下跌 1.77%, 跑输沪深 300 幅度为 7.94%	32
表 17: 2008 年 9 月, 钢铁行业小幅上涨 3.79%, 跑赢沪深 300 的幅度为 9.98%	34
表 18: 2007 年 9 月, 钢铁行业上涨 8.23%, 跑赢沪深 300 幅度为 2.87%	35
表 19: 长材占比较高的公司一览.....	37
表 20: 8 月份投资组合为华菱钢铁、宝钢股份与新兴铸管	37

7 月月报的主要观点和逻辑：超额收益概率在减小

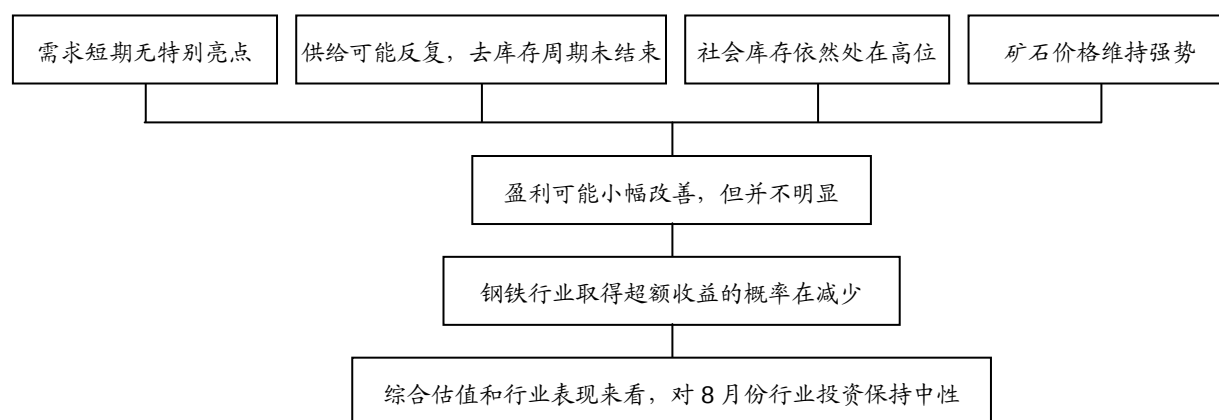
7 月月报中，我们对钢铁行业的总体判断偏谨慎，主要的观点和逻辑如下：

- ✓ **需求短期看不到特别的亮点：**虽然 7 月下旬开始的钢价反弹已经大大缓解了钢铁行业的经营压力，但看上去需求在 8 月份出现明显的复苏依然存在较大困难。利好的数据在于 PMI 库存数据调整出现了略超预期的表现，不利的数据在于新订单依然在下滑，而库存的下降也可能会出现反复；
- ✓ **微观层面地产、汽车都难以明显超预期：**剔除异常值后，分析发现 8 月份的地产投资额要想大幅超越 5 月份水平概率并不大；而汽车和家电的产量同比增速再出现大幅改善的难度也较大；同时机械类制造业的工业增加值还处于回落过程中，未来一段时间回落的风险在加大；
- ✓ **供给在回落但随时反复，去库存周期尚未完全结束：**虽然从 7 月中旬产量数据来看，供给相对高点有所回落，但由于大部分来自于小钢厂的减产及大钢厂刻意安排设备检修所致，所以随着钢价的恢复供给可能会存在反复；
- ✓ **高位社会库存制约了钢价的反弹幅度：**短期来看，高位社会库存依然是制约钢价反弹的重要阻力；
- ✓ **矿石价格相对依然强势：**矿石价格的强势并不完全来自其特殊的供给结构，从历史表现和逻辑上来看，处于上游的矿石价格跟随钢价波动的规律十分明显，而且波动的幅度要显著大于钢价。

因此，我们在 7 月月报中认为，8 月行业盈利可能有一定幅度的改善，但并不明显。历史上股价表现也并不抢眼，从 2002 年至今 8 月钢铁行业跑赢大盘的概率都不是很大。虽然 7 月份钢铁行业跑赢了指数，但有两点要注意：1、历史规律显示，钢铁行业取得超额收益的时期往往发生在行情启动初期；2、逻辑上看，需求的恢复带来的盈利改善将逐步被上游分享，钢铁行业随着自身利润情况将面临回落。

所以，虽然对经济是否已经复苏仍存在争议，但无论哪种结果，钢铁行业取得超额收益的概率都正在逐步缩小。综合估值和行业表现来看，8 月份我们对行业保持中性。

图 1：7 月月报中我们的观点和逻辑



资料来源：长江证券研究部

8 月国内钢价小幅上涨，行业小幅跑输大盘

8 月钢铁行业指数震荡，小幅跑输沪深 300 幅度为 1.65%

8 月钢铁行业指数维持震荡走势。

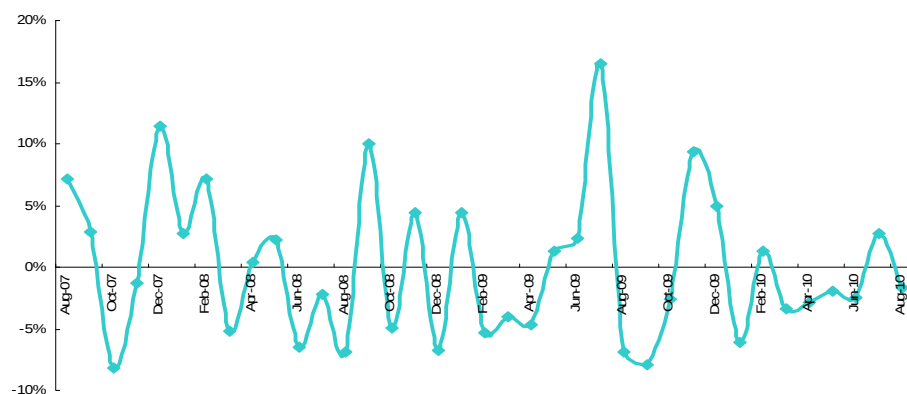
图 2：8 月份钢铁行业指数维持震荡



资料来源：Wind，长江证券研究部

8 月份钢铁行业指数小幅下降 0.45%，同期沪深 300 上涨 1.20%，上证综指上涨 0.05%，全 A 指数上涨 2.54%，钢铁行业指数跑输沪深 300 的幅度为 1.65%。

图 3：8 月钢铁行业小幅跑输大盘，跑输沪深 300 的幅度为 1.65%



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 1：8 月份钢铁行业指数小幅下降 0.45%，跑输沪深 300 的幅度为 1.65%

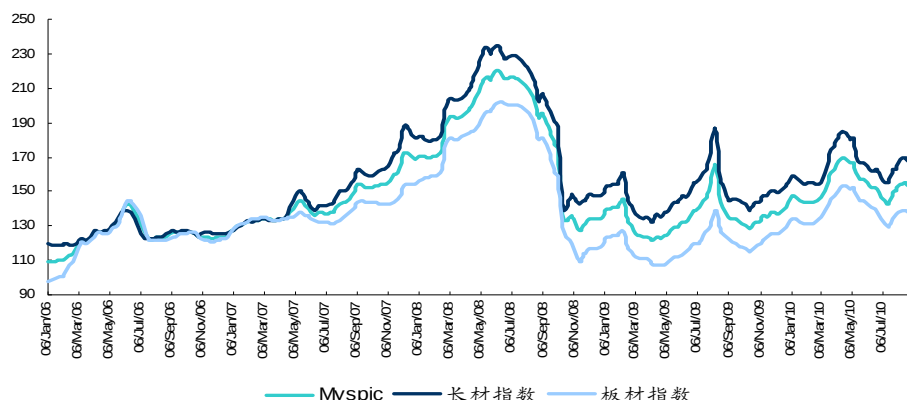
日期	钢铁	沪深 300	钢铁-沪深 300	上证综指	钢铁-上证综指	全 A 指数	钢铁-全 A 指数
Aug-07	25.91%	18.75%	7.16%	16.73%	9.18%	15.61%	10.30%
Sep-07	8.23%	5.36%	2.87%	6.39%	1.84%	4.83%	3.40%
Oct-07	-6.27%	1.93%	-8.20%	7.25%	-13.52%	-1.45%	-4.82%
Nov-07	-17.97%	-16.72%	-1.25%	-18.19%	0.22%	-14.53%	-3.44%
Dec-07	24.12%	12.68%	11.44%	8.00%	16.12%	14.86%	9.26%
Jan-08	-10.67%	-13.45%	2.78%	-16.69%	6.02%	-11.09%	0.42%

Feb-08	8.26%	1.17%	7.09%	-0.80%	9.06%	3.42%	4.84%
Mar-08	-24.14%	-18.91%	-5.23%	-20.14%	-4.00%	-19.12%	-5.02%
Apr-08	4.89%	4.45%	0.44%	6.35%	-1.46%	2.67%	2.22%
May-08	-6.59%	-8.78%	2.19%	-7.03%	0.44%	-7.55%	0.96%
Jun-08	-29.17%	-22.69%	-6.48%	-20.31%	-8.86%	-22.41%	-6.76%
Jul-08	-1.69%	0.48%	-2.17%	1.45%	-3.14%	3.05%	-4.74%
Aug-08	-21.63%	-14.74%	-6.89%	-13.63%	-8.00%	-17.10%	-4.53%
Sep-08	3.79%	-6.19%	9.98%	-4.32%	8.11%	-6.62%	10.41%
Oct-08	-30.76%	-25.85%	-4.91%	-24.63%	-6.13%	-25.75%	-5.01%
Nov-08	14.35%	9.99%	4.36%	8.24%	6.11%	12.64%	1.71%
Dec-08	-7.38%	-0.67%	-6.71%	-2.69%	-4.69%	1.46%	-8.84%
Jan-09	16.19%	11.83%	4.36%	9.33%	6.86%	13.14%	3.05%
Feb-09	-0.01%	5.30%	-5.31%	4.63%	-4.64%	5.73%	-5.74%
Mar-09	13.11%	17.16%	-4.05%	13.94%	-0.83%	18.39%	-5.28%
Apr-09	-0.09%	4.59%	-4.68%	4.40%	-4.49%	4.92%	-5.01%
May-09	6.53%	5.21%	1.32%	6.27%	0.26%	5.42%	1.11%
Jun-09	17.02%	14.74%	2.28%	12.40%	4.62%	11.57%	5.45%
Jul-09	34.39%	17.94%	16.45%	15.30%	19.09%	16.25%	18.14%
Aug-09	-31.16%	-24.22%	-6.94%	-21.81%	-9.35%	-21.21%	-9.95%
Sep-09	-1.77%	6.17%	-7.94%	4.19%	-5.96%	5.07%	-6.84%
Oct-09	6.55%	9.17%	-2.62%	7.79%	-1.24%	9.36%	-2.81%
Nov-09	16.46%	7.05%	9.41%	6.66%	9.80%	8.48%	7.98%
Dec-09	6.70%	1.82%	4.88%	2.56%	4.14%	2.96%	3.74%
Jan-10	-16.48%	-10.39%	-6.09%	-8.78%	-7.70%	-8.57%	-7.91%
Feb-10	3.67%	2.42%	1.25%	2.10%	1.57%	3.10%	0.57%
Mar-10	-1.42%	1.95%	-3.37%	1.87%	-3.29%	2.55%	-3.97%
Apr-10	-11.16%	-8.32%	-2.84%	-7.67%	-3.49%	-7.69%	-3.47%
May-10	-11.49%	-9.59%	-1.90%	-9.70%	-1.79%	-8.30%	-3.19%
Jun-10	-3.79%	-1.33%	-2.46%	-1.52%	-2.28%	-1.08%	-2.72%
Jul-10	14.60%	11.93%	2.67%	9.97%	4.63%	11.87%	2.73%
Aug-10	-0.45%	1.20%	-1.65%	0.05%	-0.50%	2.54%	-3.00%

资料来源：Wind，长江证券研究部

8月国内钢价小幅上涨，长材表现好于板材

8月国内钢价综合指数小幅上涨3.39%，其中长材上涨5.45%，板材上涨1.46%，长材表现依然好于板材。

图 4：8 月国内钢价小幅上涨，长材好于板材


资料来源：Mysteel，长江证券研究部

表 2：8 月国内钢价小幅上涨，长材好于板材

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期比
综合指数							
综合	155.4	152.6	1.8%	153.0	1.6%	134.7	15.4%
长材	171.5	166.6	2.9%	166.7	2.9%	144.7	18.5%
扁平材	138.6	137.5	0.8%	138.1	0.4%	122.4	13.2%
区域指数							
华东	156.0	151.8	2.8%	152.5	2.3%	132.9	17.4%
华南	158.5	156.7	1.1%	156.9	1.0%	141.2	12.3%
华北	151.3	149.7	1.1%	149.8	1.0%	130.1	16.3%
中南	159.1	155.5	2.3%	156.4	1.7%	137.3	15.9%
东北	144.8	143.5	0.9%	144.2	0.4%	127.3	13.7%
西南	158.2	154.4	2.5%	153.3	3.2%	141.2	12.0%
西北	159.1	155.5	2.3%	155.9	2.1%	140.1	13.6%
品种指数							
螺纹	167.2	162.6	2.8%	162.6	2.8%	144.1	16.0%
线材	176.5	171.3	3.0%	171.5	2.9%	145.0	21.7%
热卷	153.2	151.0	1.5%	152.1	0.7%	133.1	15.1%
冷板	123.3	123.0	0.2%	123.6	-0.2%	117.7	4.8%
中厚	161.2	160.1	0.7%	161.7	-0.3%	135.8	18.7%
镀锌	104.6	104.3	0.3%	102.5	2.0%	98.3	6.4%

资料来源：Mysteel，长江证券研究部

板材弱于长材的同时，8 月热轧品种在板材中表现最差。

表 3：8 月份热轧品种表现最差

分品种钢价指数	价格波动幅度					相对历史高点及低点波动幅度统计			
	最新	一月	二月	三月	年初	Oct-09	Aug-09	历史高点	历史低点
Myspic	155.4	3.39%	2.85%	-1.02%	8.52%	21.22%	-6.05%	-29.33%	91.85%
长材指数	171.5	5.54%	5.60%	2.63%	10.29%	23.38%	-8.24%	-27.02%	104.17%
板材指数	138.6	1.46%	0.36%	-4.22%	5.64%	20.63%	-0.36%	-31.49%	75.44%

螺纹钢	最新	一月	二月	三月	年初	Oct-09	Aug-09	历史高点	历史低点
北京地区	4160	4.00%	-0.95%	-9.76%	10.64%	22.35%	-16.80%	-27.65%	80.87%
上海地区	4010	4.70%	3.35%	-4.75%	6.65%	23.77%	-10.89%	-26.42%	66.39%
武汉地区	4260	5.97%	2.65%	-4.91%	9.79%	23.12%	-7.19%	-25.00%	73.88%
全国均价	4135	4.16%	-0.02%	-7.47%	8.22%	20.31%	-11.53%	-27.01%	69.75%
线材	最新	一月	二月	三月	年初	Oct-09	Aug-09	历史高点	历史低点
北京地区	4220	4.98%	5.50%	-4.74%	12.53%	29.85%	-13.88%	-29.67%	80.34%
上海地区	4250	4.94%	5.20%	-2.07%	11.84%	28.79%	-6.80%	-29.98%	68.65%
武汉地区	4280	5.94%	0.00%	-6.96%	9.18%	24.42%	-8.35%	-29.26%	65.89%
全国均价	4248	4.94%	2.63%	-5.56%	9.54%	24.79%	-8.96%	-29.12%	71.91%
热轧	最新	一月	二月	三月	年初	Oct-09	Aug-09	历史高点	历史低点
北京地区	4220	0.48%	-1.86%	-10.21%	9.61%	29.85%	-3.43%	-31.60%	50.71%
上海地区	4200	0.24%	-0.94%	-3.45%	8.25%	28.83%	-5.62%	-29.05%	47.89%
武汉地区	4200	0.00%	-3.45%	-7.69%	6.33%	28.05%	-4.55%	-30.00%	43.34%
全国均价	4218	0.02%	-2.27%	-8.16%	7.33%	27.32%	-4.63%	-29.19%	48.00%
冷轧	最新	一月	二月	三月	年初	Oct-09	Aug-09	历史高点	历史低点
北京地区	5400	3.85%	-12.20%	-13.60%	-8.47%	13.68%	-0.92%	-28.00%	80.00%
上海地区	5260	0.77%	-12.19%	-14.19%	-9.78%	9.58%	-7.07%	-30.24%	77.70%
武汉地区	5180	3.60%	-4.95%	-10.69%	-4.07%	13.85%	-7.50%	-30.93%	76.79%
全国均价	5312	1.96%	-9.83%	-13.13%	-6.53%	11.27%	-4.08%	-28.79%	35.51%
中厚板	最新	一月	二月	三月	年初	Oct-09	Aug-09	历史高点	历史低点
北京地区	4230	-1.63%	-5.37%	-9.23%	9.87%	26.27%	-0.47%	-34.42%	52.16%
上海地区	4400	5.26%	-0.45%	-4.76%	11.39%	29.41%	2.56%	-33.83%	55.48%
武汉地区	4340	3.33%	-3.56%	-7.07%	9.60%	25.43%	0.93%	-33.74%	51.75%
全国均价	4370	0.97%	-3.64%	-8.15%	10.66%	26.45%	3.11%	-34.07%	51.00%

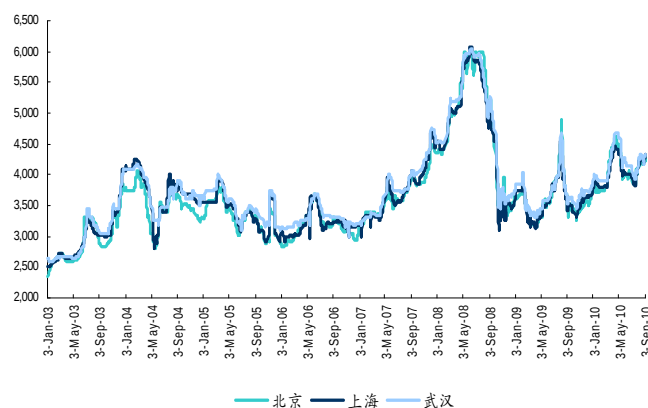
资料来源：Bloomberg，Wind，Mysteel，长江证券研究部

图 5：螺纹钢价格 8 月小幅上涨，均价上涨 4.16%

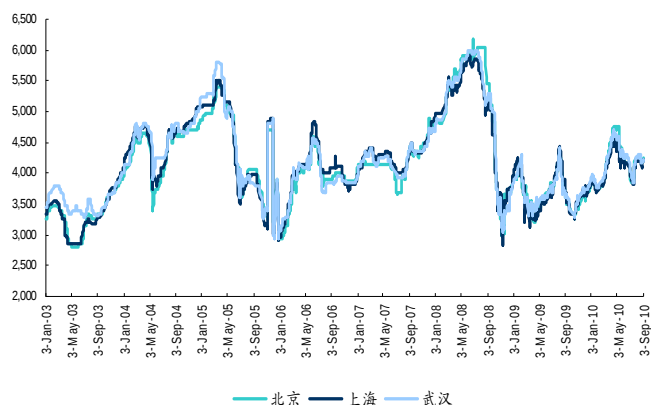


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 6：线材价格 8 月小幅上涨，均价上涨 4.94%



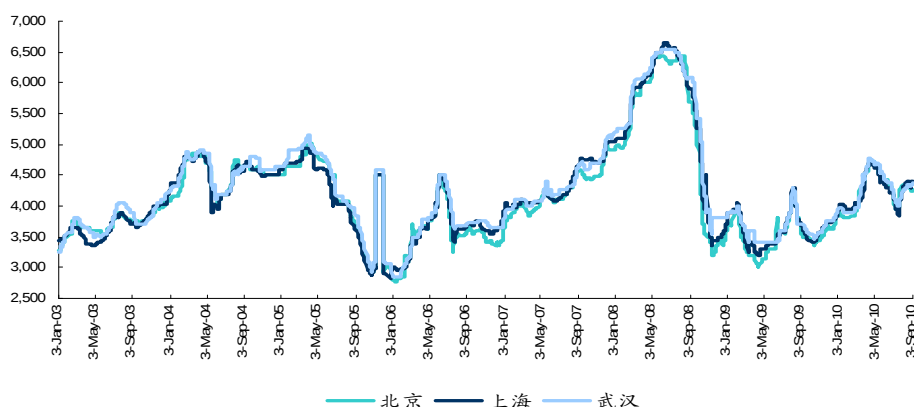
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 7：热轧价格 8 月基本持平，小幅上涨 0.02%


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 8：冷轧价格 8 月小幅上涨，均价上涨 1.96%


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 9：中厚板价格 8 月小幅上涨，均价上涨 4.16%


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

矿石价格跟随钢价先涨后跌，月环比小幅上涨

8 月份矿石价格指数跟随钢价呈现先涨后跌的走势，矿石综合价格指数小幅上涨 1.7%，其中进口矿下降 0.6%，国内矿上涨 2.3%。

8 月矿石的走势与之前的规律类似，即波动周期与钢价走势一致，但幅度要大于钢价。虽然在钢价上涨的时期由于存货利润的取得可使钢铁行业的利润有所改善，但矿石价格的强势终将对行业的盈利能力形成较大的伤害。

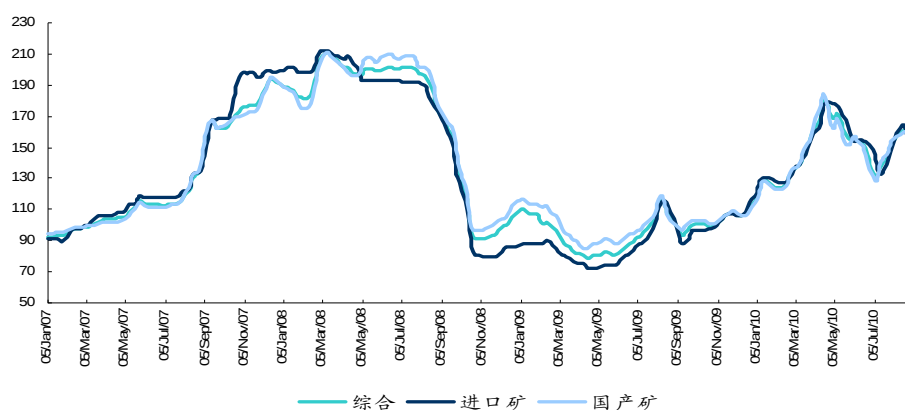
表 4：8 月份矿石价格跟随钢价先涨后跌，月环比小幅上涨

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期比
综合指数							
综合	157.9	158.7	-0.5%	155.3	1.7%	93.0	69.8%
进口矿	154.2	156.5	-1.5%	155.1	-0.6%	88.6	74.0%
国产矿	158.9	159.8	-0.6%	155.4	2.3%	96.5	64.7%
进口矿指数							
青岛港	155.3	157.2	-1.2%	156.2	-0.6%	89.2	74.1%

天津港	153.2	156.0	-1.8%	154.1	-0.6%	88.0	74.1%
京唐港	153.2	156.0	-1.8%	154.1	-0.6%	88.0	74.1%
曹妃甸港	153.2	156.0	-1.8%	154.1	-0.6%	88.0	74.1%
日照港	155.3	157.2	-1.2%	156.2	-0.6%	89.2	74.1%
岚山港	155.3	157.2	-1.2%	156.2	-0.6%	89.2	74.1%
连云港	154.2	156.1	-1.2%	155.2	-0.6%	88.6	74.0%
国产矿指数							
北票	194.6	194.6	0.0%	189.3	2.8%	114.3	70.3%
唐山	159.2	160.5	-0.8%	156.6	1.7%	97.4	63.4%
金岭	150.0	150.0	0.0%	144.3	4.0%	94.3	59.1%
代县	172.8	174.9	-1.2%	166.5	3.8%	112.4	53.7%
镇江	145.3	145.3	0.0%	141.9	2.4%	93.0	56.2%

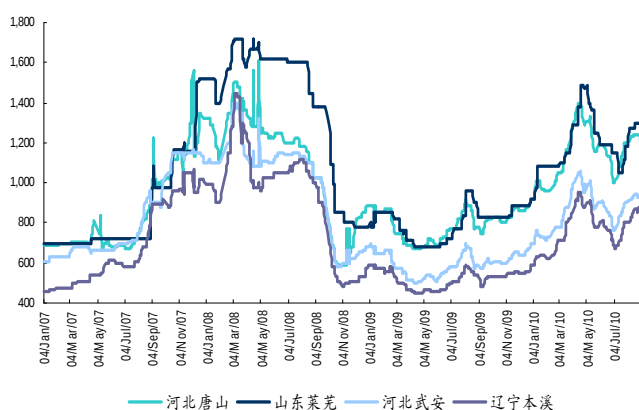
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 10：8 月份矿石价格指数先涨后跌，月环比小幅上涨 1.7%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 11：8 月国内矿石价格小幅上涨



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 12：青岛北仑港矿石港口价格也小幅上涨



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

8 月国际钢价 CRU 指数先降后升，小幅上涨 1.90%

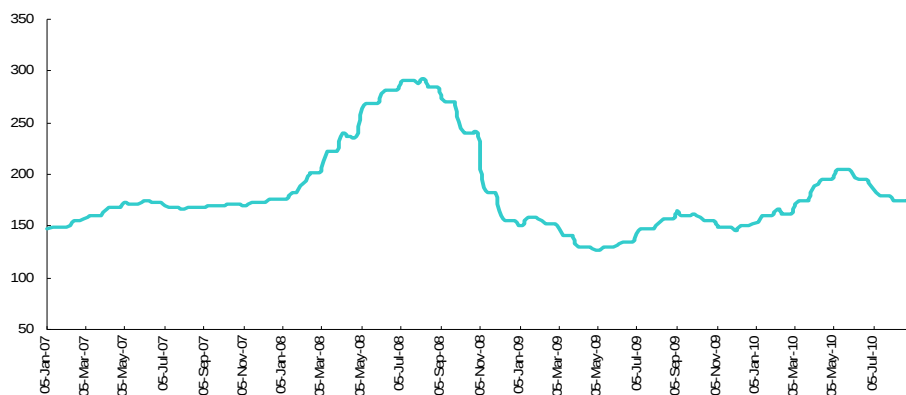
8 月国际钢价 CRU 指数先降后升，其中 CRU 指数小幅上涨 1.90%，扁平材指数上涨 1.09%，长材指数上涨 3.51%。分地区来看，北美地区下降 2.93%，欧洲地区上涨 1.45%，亚洲地区上涨 4.79%。由于 8 月国内钢价上涨 3.39%，日韩地区 8 月份应该也有了一定程度的恢复。

表 5: 8 月国际钢价 CRU 指数小幅上涨 1.90%

国际钢材价格指数	最新值	1 周变动	1 月变动	2 月变动	3 月变动	年初至今	一年变动
国际 CRU 指数	182.2	4.05%	1.90%	-6.47%	-11.04%	19.01%	10.89%
扁平材指数	175.9	3.47%	1.09%	-6.04%	-11.74%	21.06%	10.84%
长材指数	194.9	5.18%	3.51%	-7.15%	-9.73%	15.39%	10.86%
北美地区指数	159.2	3.24%	-2.93%	-8.87%	-12.48%	6.63%	9.19%
欧洲地区指数	188.4	3.74%	1.45%	-6.64%	-8.90%	44.70%	31.29%
亚洲地区指数	192.4	4.68%	4.79%	-5.08%	-11.42%	14.46%	3.00%
欧盟热轧指数	515	0.00%	0.00%	-15.57%	-15.57%	39.19%	24.10%
美国热轧指数	545	0.00%	-3.54%	-12.80%	-15.50%	7.92%	4.81%
日本热轧指数	62000	0.00%	-4.62%	-13.89%	-13.89%	10.71%	8.77%

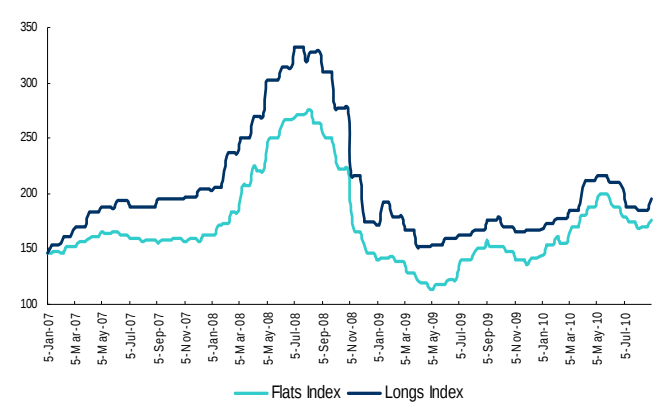
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 13: 8 月国际钢价 CRU 指数先降后升，小幅上涨 1.90%



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 14: 分品种来看, 长材涨幅大于板材



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

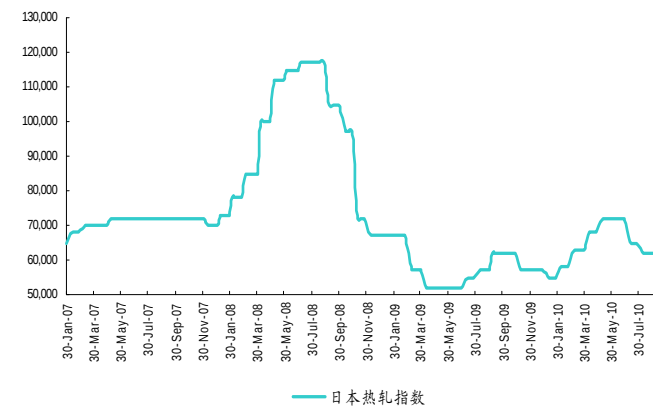
彭博中观测到的欧盟热轧指数 8 月维持不变, 美国热轧指数小幅下降 3.54%, 日本热轧指数下降 4.62%。8 月底美国地区粗钢产能利用率为 70.2%, 环比 7 月底的 70.5% 小幅下降。

图 16: 欧盟热轧指数 8 月维持不变



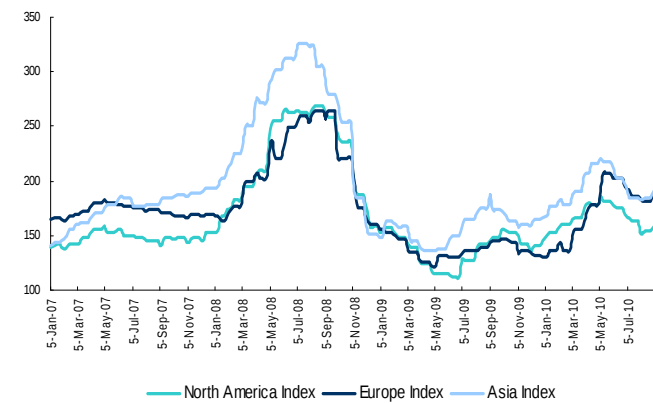
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 18: 日本热轧指数 8 月下降 4.62%



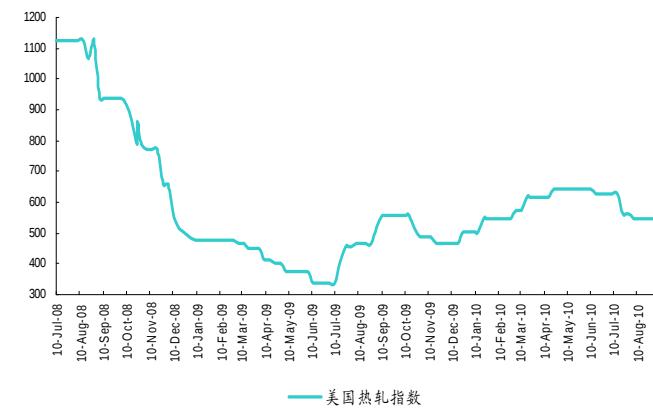
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 15: 分地区来看, 北美地区弱于欧洲与亚洲地区



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 17: 美国热轧指数小幅下降 3.54%



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 19: 美国粗钢产能利用率 8 月小幅下降



资料来源: Bloomberg, Wind, CEIC, DataStream, 长江证券研究部

7 月国内粗钢产量有所下滑，国际产量也持续两月下降

7 月国内粗钢产量 5174 万吨，同比增速持续 4 个月下滑，由上月的 8.78% 下滑为 2.10%；扣除中国后其他国家产量 6305 万吨，同比增速也是持续 4 个月下滑，由上月的 29.35% 下滑为 18.48%；全球粗钢产量 11479 万吨，同比增速由 19.15% 下降为 10.49%。

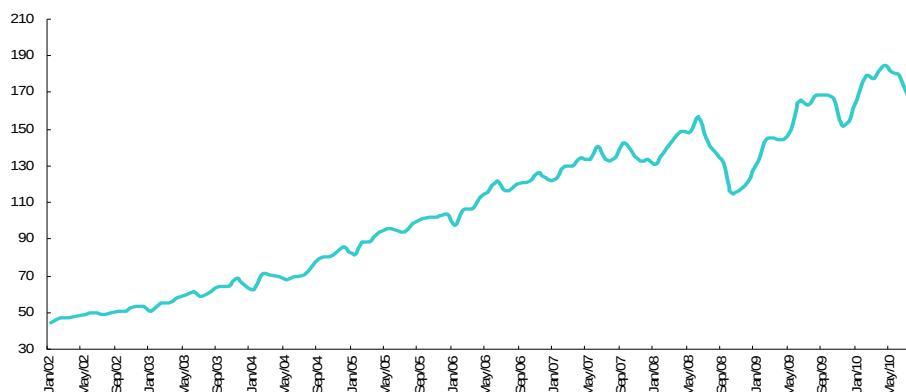
7 月国内粗钢日产量 166.90 万吨，环比 6 月的 179.22 万吨下降 6.87%，环比 4 月份 184.67 万吨的历史高位下滑 9.62%；7 月扣除中国后其他国家粗钢日产量 203.40 万吨，环比下降 6.11%；7 月份全球粗钢产量 370.30 万吨，环比下降 6.46%。

表 6: 7 月国内粗钢产量有所下滑，国际产量也持续两月下降

日期	国内外产量及同比增长						粗钢日产量			表观消费量统计	
	中国	同比	其他	同比	全球	同比	中国	其他	全球	表观消费量	同比
Jun-09	4,943	5.29%	5,024	-30.44%	9,967	-16.37%	164.75	167.47	332.22	4,961	15.42%
Jul-09	5,068	12.90%	5,322	-25.83%	10,390	-10.92%	163.47	171.68	335.15	5,060	29.35%
Aug-09	5,233	22.93%	5,418	-22.65%	10,650	-5.42%	168.80	174.76	343.56	5,184	43.13%
Sep-09	5,071	28.01%	5,811	-14.93%	10,882	0.83%	169.04	193.68	362.72	5,015	46.58%
Oct-09	5,175	44.14%	6,167	-2.66%	11,341	14.27%	166.93	198.93	365.85	5,053	55.80%
Nov-09	4,726	34.31%	6,022	14.46%	10,748	22.42%	157.54	200.74	358.28	4,570	37.32%
Dec-09	4,766	26.12%	5,875	32.71%	10,641	29.67%	153.75	189.50	343.26	4,580	28.84%
Jan-10	5,254	27.54%	6,090	34.66%	11,344	31.27%	169.48	196.46	365.94	5,100	27.01%
Feb-10	5,036	24.58%	5,788	30.72%	10,824	27.79%	179.85	206.71	386.55	4,900	22.66%
Mar-10	5,497	21.88%	6,534	38.93%	12,031	30.58%	177.32	210.78	388.10	5,327	19.17%
Apr-10	5,540	27.62%	6,625	45.35%	12,165	36.70%	184.67	220.83	405.50	5,259	20.56%
May-10	5,614	20.84%	6,804	37.60%	12,418	29.48%	181.10	219.48	400.58	5,256	12.41%
Jun-10	5,377	8.78%	6,499	29.35%	11,876	19.15%	179.22	216.63	395.85	4,962	0.00%
Jul-10	5,174	2.10%	6,305	18.48%	11,479	10.49%	166.90	203.40	370.30	4,859	-3.96%

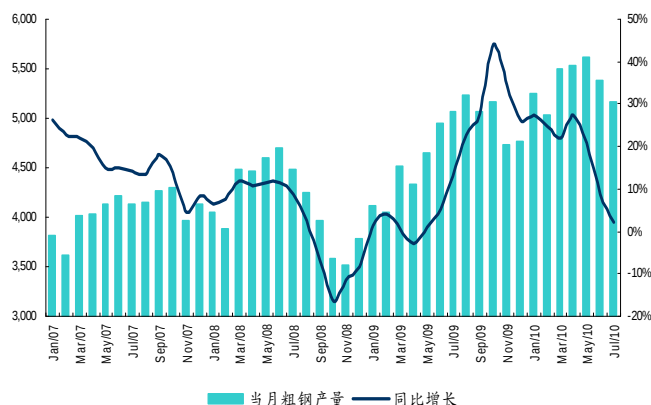
资料来源: Bloomberg, Wind, CEIC, CRU, 世界钢铁协会, 长江证券研究部

图 20: 7 月国内粗钢日产量 166.90 万吨，环比下降 6.87%



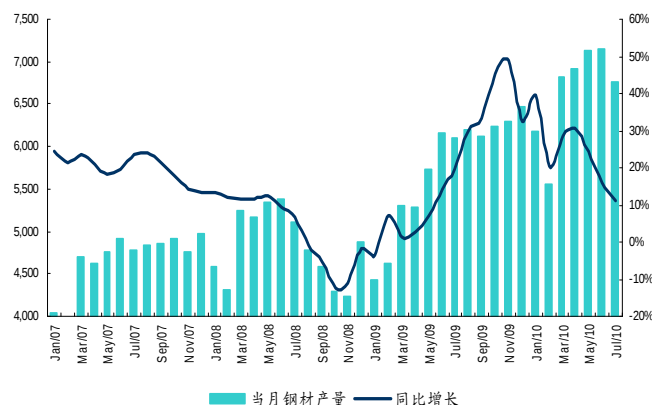
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 21：7 月粗钢产量同比增速由 8.78% 下滑为 2.10%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 22：7 月钢材产量同比增速由 15.93% 下滑为 11.11%



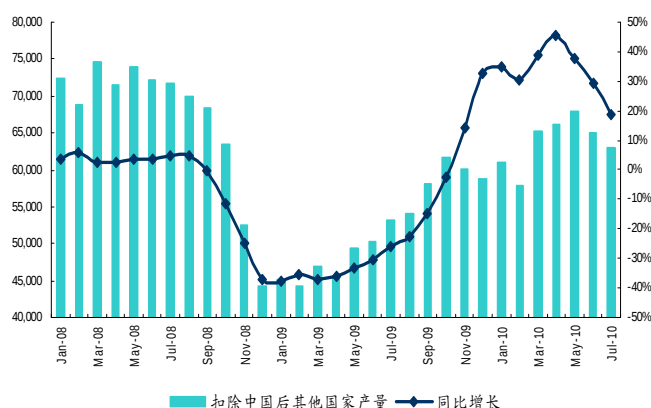
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 23：8 月全球粗钢产量同比继续下滑



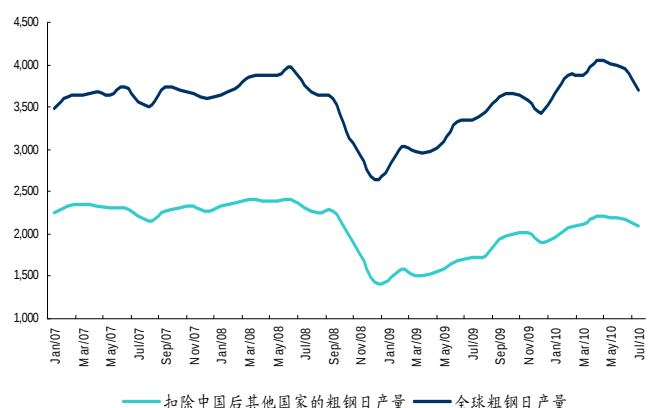
资料来源：Bloomberg，CRU，世界钢铁协会，长江证券研究部

图 24：8 月扣除中国后其他国家产量同比增速下滑



资料来源：Bloomberg，CRU，世界钢铁协会，长江证券研究部

图 25：8 月全球粗钢日产量继续下降



资料来源：Bloomberg，CRU，世界钢铁协会，长江证券研究部

7 月净出口年内首次下降，全年有望维持 2600 万吨净出口量

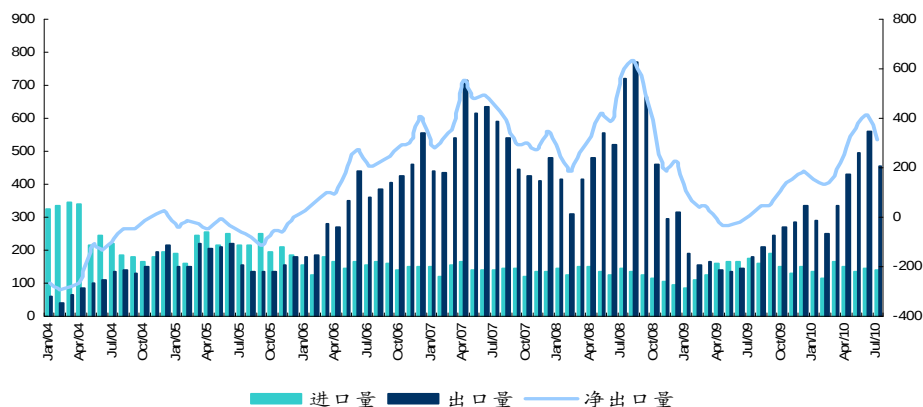
7 月份钢材出口量为 455 万吨，环比 6 月份的 562 万吨下降 107 万吨，同比增速由 290.28%下降为 150.00%；进口量为 140 万吨，环比 6 月份的 147 万吨基本持平，但同比增速由-9.82%下降为-19.54%；7 月份净出口量为 315 万吨，相对 6 月份的年内高点 415 万吨首次出现下降。

表 7：7 月份净出口 310 万吨，年内首次下降

日期	钢材进口	钢材出口	钢坯进口	钢坯出口	净出口	年化净出口
2002	204	44	38	11	-188	-2,252
2003	310	59	49	12	-288	-3,451
2004	244	119	32	51	-107	-1,280
2005	216	171	11	59	3	42
2006	154	358	3	75	276	3,317
2007	141	522	2	54	433	5,197
2008	129	494	2	11	373	4,481
2009	147	205	38	0	20	245
Oct-10	148	270	33	0	89	
Nov-10	129	285	30	2	128	
Dec-10	148	334	9	1	178	
Jan-10	135	289	3	1	152	1,824
Feb-10	114	249	5	0	130	1,582
Mar-10	163	333	8	0	162	1,902
Apr-10	150	431	6	0	275	2,919
May-10	136	494	2	4	360	3,599
Jun-10	147	562	2	6	419	4,012
Jul-10	140	455	5	0	310	3,358
前 7 个月累计	985	2,813	31	11	1,808	
前 7 个月均值	141	402	4	2	258	3,099
后五个月均值预测 1	140	350	4	2	208	2,848
后五个月均值预测 2	140	320	4	2	178	2,698
后五个月均值预测 3	140	300	4	2	158	2,598
后五个月均值预测 4	140	280	4	2	138	2,498
后五个月均值预测 5	140	250	4	2	108	2,348
后五个月均值预测 6	140	230	4	2	88	2,248
后五个月均值预测 7	140	200	4	2	58	2,098

资料来源：Wind，长江证券研究部

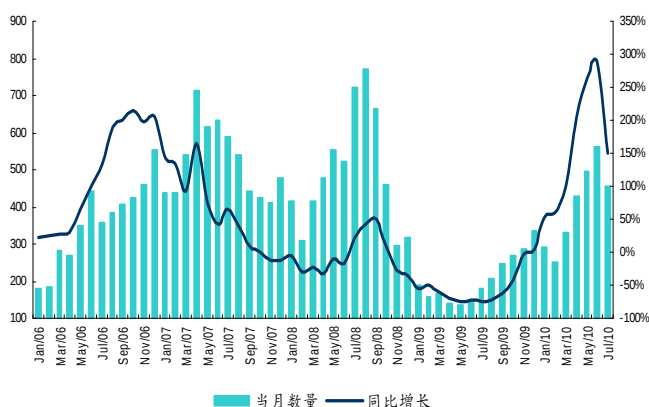
图 26: 7 月份净出口量为 315 万吨, 年内首次出现下降



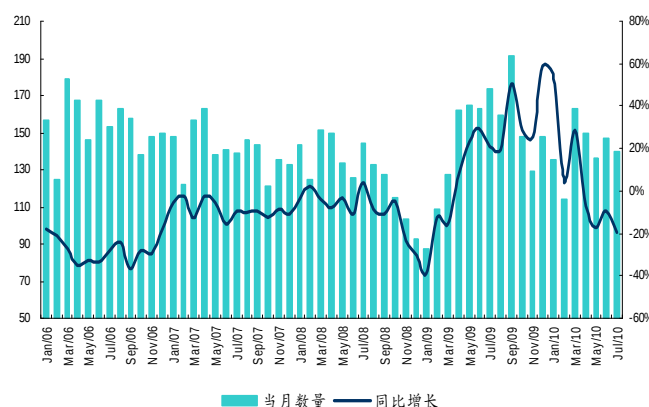
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 27: 7 月份钢材出口量为 455 万吨, 年内首次下降

图 28: 进口量为 140 万吨, 环比基本持平, 同比下降



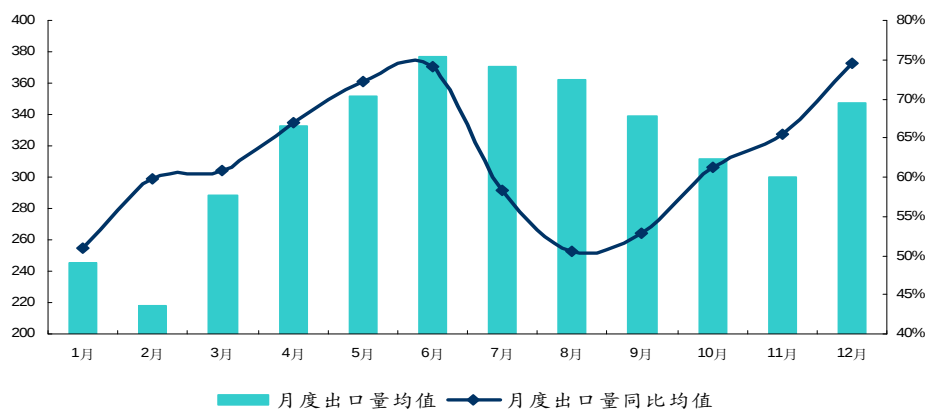
资料来源: Wind, 长江证券研究部



资料来源: Wind, 长江证券研究部

7 月净出口的回落主要有以下 3 点解释: 1、外需复苏放缓, 国际钢价在 7 月份处于回落通道; 2、净出口取消, 短期不利于出口; 3、季节性因素导致净出口有所下降。

图 29: 季节性因素是导致 7 月份净出口回落的原因之一



资料来源: Wind, 长江证券研究部

8 月社会库存艰难下降，长材下降幅度大于板材

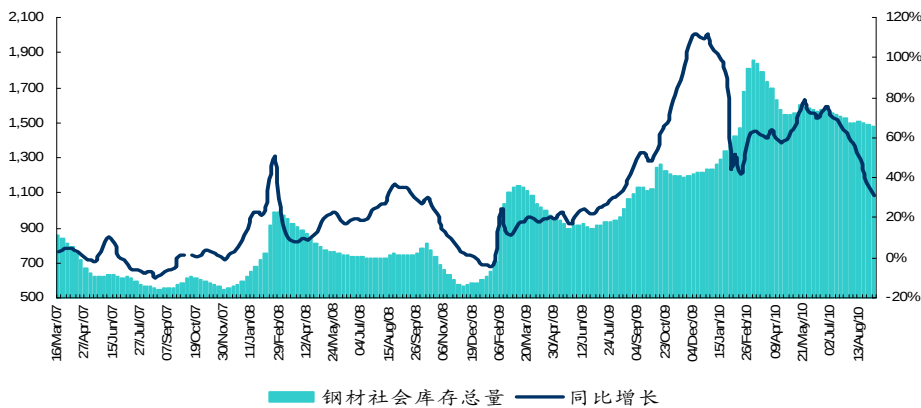
8 月社会库存依然处于艰难的去库存阶段，库存总量下降 0.78%，其中长材下降 5.44%，板材上涨 3.81%。制造业的高位回落导致板材库存表现也要弱于长材。

表 8：8 月社会库存艰难下降，其中长材下降 5.44%，板材上涨 3.81%

钢材库存	最新值	一月变动	二月变动	三月变动	相对年初	一年变动	历史高点
总量	1482.54	-0.78%	-5.69%	-6.06%	17.33%	31.24%	-20.21%
长材	700.04	-5.44%	-15.40%	-16.43%	18.82%	26.79%	-28.06%
板材	782.50	3.81%	5.10%	5.67%	16.02%	35.50%	-11.57%
螺纹钢	566.07	-4.18%	-13.11%	-13.92%	20.31%	34.86%	-23.46%
线材	133.98	-10.43%	-23.85%	-25.62%	12.89%	1.19%	-42.63%
热轧	493.35	4.53%	7.81%	6.92%	15.19%	50.93%	-14.08%
冷轧	145.53	-0.67%	0.41%	2.88%	17.37%	22.87%	-2.56%
中板	143.62	6.13%	1.12%	4.34%	17.58%	8.67%	-10.95%

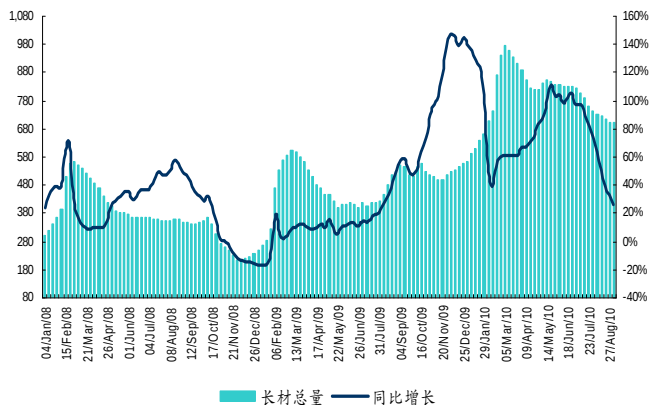
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 30：8 月社会库存艰难下降，总量小幅下降 0.78%



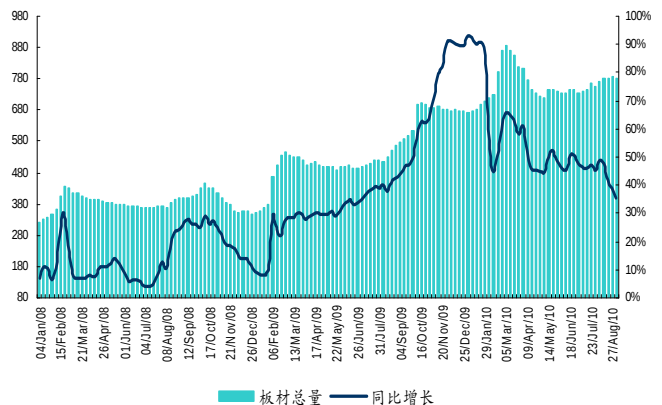
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 31：8 月长材总量小幅下降 5.44%



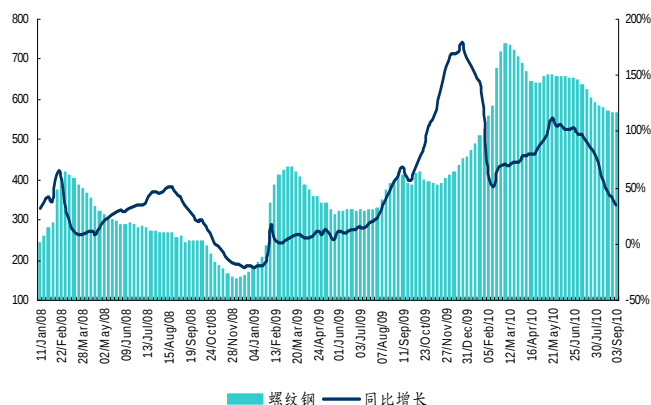
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 32：8 月板材总量小幅上涨 3.81%



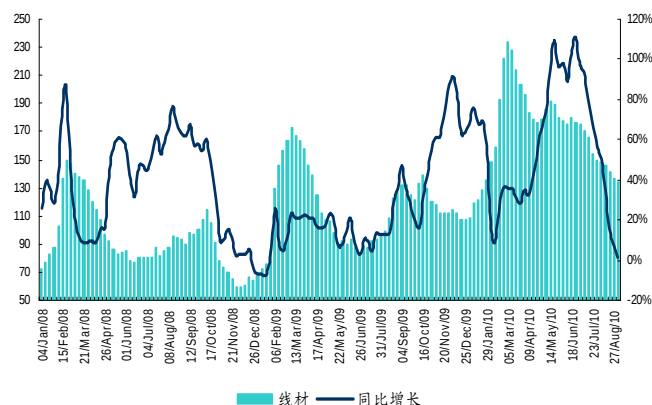
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 33: 8 月螺纹钢库存下降 4.18%



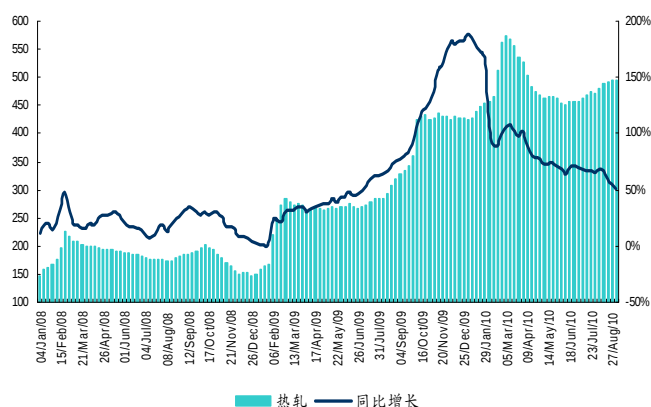
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 34: 8 月线材库存总量下降 10.43%



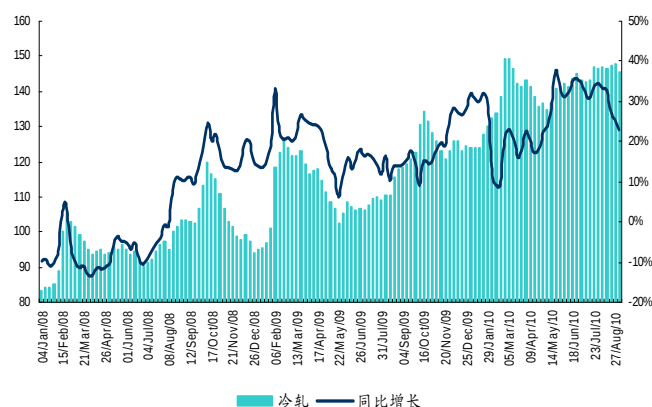
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 35: 8 月热轧库存上涨 4.53%



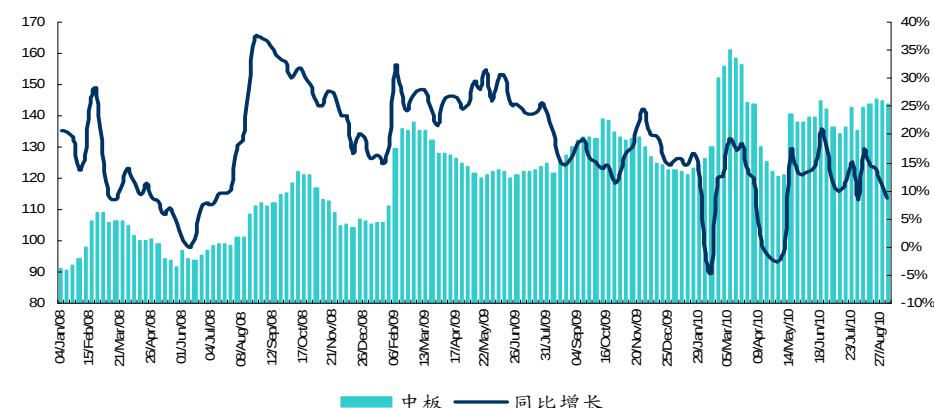
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 36: 8 月冷轧库存下降 0.67%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 37: 8 月中板库存上涨 6.13%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

9 月需求可能阶段性触底，短期长材好于板材

9 月长材需求可能触底，但板材高位回落风险仍在

9 月地产投资同比增速可能触底，季节性淡季影响在淡化

对地产投资增速来说，在今年 1-7 月份累计投资额同比增速达到 37.20%高位的基础上，下半年同比增速面临一定的回落相对概率偏大。不过，如果从数据上简单来分析，受基数影响，从单月投资额同比增速来看，9 月份很可能会成为阶段性底部。

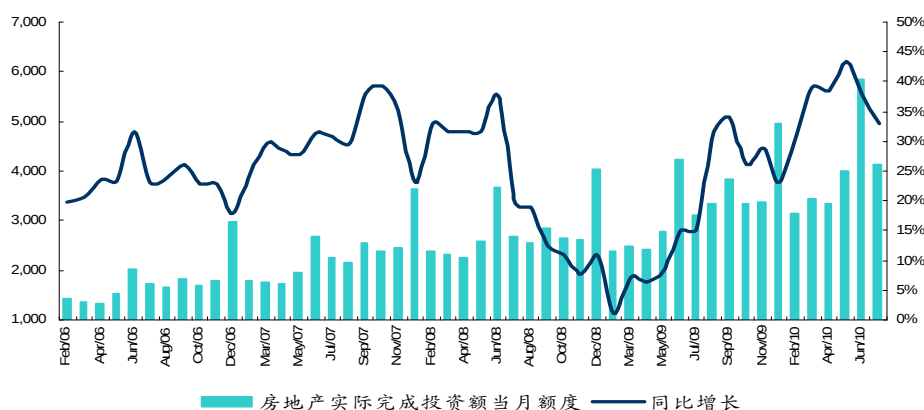
具体来看，我们初步假定接下来的几个月月度投资额均维持 5000 亿元，环比维持不变的情况下，9 月份单月地产投资额同比增速将迅速下滑至个位数，而后期反而会有较大幅度的恢复。

表 9：粗略测算，9 月份地产投资额同比增速可能会成为 4 季度的阶段性低点

日期	粗钢产量	同比增长	累计产量	同比增长	地产投资额	同比增长	年度累计	同比增长
Jan-09	4,119	1.55%	4,119	0.04%				
Feb-09	4,042	3.96%	8,161	2.40%	2,398	1.03%	2,398	1.00%
Mar-09	4,510	0.52%	12,744	1.39%	2,482	7.26%	4,880	4.10%
Apr-09	4,341	-2.83%	17,067	0.06%	2,410	6.42%	7,290	4.90%
May-09	4,646	0.97%	21,713	0.45%	2,777	8.18%	10,067	5.80%
Jun-09	4,942	5.28%	26,658	1.23%	4,228	15.01%	14,295	8.30%
Jul-09	5,068	12.90%	31,731	2.87%	3,097	15.22%	17,392	9.50%
Aug-09	5,233	22.93%	36,965	5.20%	3,349	31.50%	20,741	12.50%
Sep-09	5,071	28.01%	42,040	7.50%	3,819	34.11%	24,560	15.40%
Oct-09	5,175	44.14%	47,247	10.45%	3,327	26.01%	27,887	16.60%
Nov-09	4,726	34.30%	51,818	12.10%	3,384	28.78%	31,271	17.80%
Dec-09	4,766	26.12%	56,784	13.50%	4,961	22.97%	36,232	16.10%
Jan-10	5,254	27.54%	5,254	28.34%				
Feb-10	5,035	24.57%	10,289	25.40%	3,144	31.11%	3,144	31.10%
Mar-10	5,497	21.88%	15,801	24.50%	3,451	39.04%	6,594	35.10%
Apr-10	5,540	27.62%	21,386	25.37%	3,338	38.51%	9,932	36.20%
May-10	5,614	20.84%	26,890	23.83%	3,985	43.50%	13,917	38.20%
Jun-10	5,377	8.78%	32,317	21.10%	5,830	37.89%	19,747	38.10%
Jul-10	5,174	2.11%	37,548	18.25%	4,118	32.97%	23,865	37.20%
Aug-10	5,000	-4.45%	42,548	15.10%	4,000	19.44%	27,865	34.35%
Sep-10	5,000	-1.40%	47,548	13.10%	4,000	4.74%	31,865	29.74%
Oct-10	5,000	-3.38%	52,548	11.22%	4,000	20.23%	35,865	28.61%
Nov-10	5,000	5.80%	57,548	11.06%	4,000	18.20%	39,865	27.48%
Dec-10	5,000	4.90%	62,548	10.15%	6,000	20.94%	45,865	26.59%

资料来源：Wind，CEIC，长江证券研究部

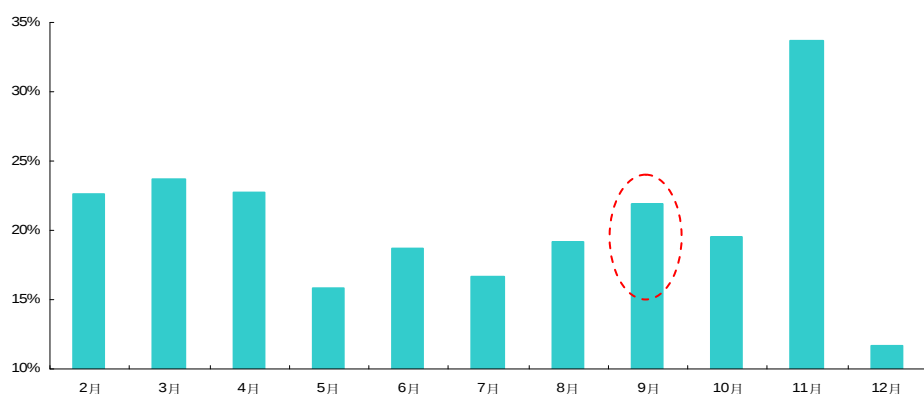
图 38: 地产投资额同比增速仍在下滑



资料来源: Wind, 长江证券研究部

另一方面,随着地产投资额增速触底的同时,季节性的需求恢复可能将有所启动。因此,建筑方面的需求在 9 月看来风险并不是特别大。

图 39: 历史经验来看, 9 月新开工面积同比增速有所增长



资料来源: Wind, 长江证券研究部

9 月汽车产量同比增速依然会继续下滑

我们同样根据 7 月数据对下半年月度汽车产量进行假设,假定每个月汽车产量维持在 130 万辆的水平,那么汽车产量同比增速也会在基数作用下继续下滑,甚至可能出现负值。而这一假设已经使得全年汽车产量达到 1671 万辆,同比增速维持在了 21.19% 的高位上。

当然,在传统旺季到来之时,汽车产量环比增幅存在超预期的可能性。毕竟从近期下滑的态势上来看,汽车单月产量正在逐步触底。

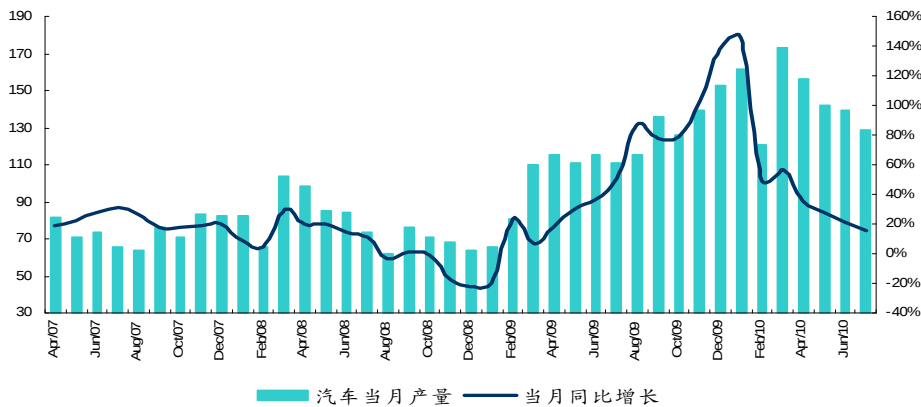
表 10: 汽车产量同比增速在 9 月份可能会处于较低的水平,后期可能继续下滑

日期	粗钢产量	同比增长	累计产量	同比增长	汽车月度产量	同比增长	年度累计	同比增长
Jan-09	4,119	1.55%	4,119	0.04%	65.68	-20.55%	65.68	-20.46%
Feb-09	4,042	3.96%	8,161	2.40%	80.81	23.11%	146.49	-1.16%
Mar-09	4,510	0.52%	12,744	1.39%	110.27	6.27%	256.76	1.91%
Apr-09	4,341	-2.83%	17,067	0.06%	115.72	18.06%	372.48	6.40%
May-09	4,646	0.97%	21,713	0.45%	111.29	30.30%	483.77	11.10%

Jun-09	4,942	5.28%	26,658	1.23%	115.31	36.53%	599.08	15.22%
Jul-09	5,068	12.90%	31,731	2.87%	111.01	51.55%	710.09	20.23%
Aug-09	5,233	22.93%	36,965	5.20%	114.98	86.53%	825.07	26.55%
Sep-09	5,071	28.01%	42,040	7.50%	136.20	78.13%	961.27	32.01%
Oct-09	5,175	44.14%	47,247	10.45%	126.05	78.79%	1,087.32	36.23%
Nov-09	4,726	34.30%	51,818	12.10%	139.26	103.03%	1,226.58	41.59%
Dec-09	4,766	26.12%	56,784	13.50%	152.52	137.90%	1,379.10	48.30%
Jan-10	5,254	27.54%	5,254	28.34%	161.48	145.86%	161.48	143.00%
Feb-10	5,035	24.57%	10,289	25.40%	120.62	49.26%	282.10	92.00%
Mar-10	5,497	21.88%	15,801	24.50%	173.35	57.21%	455.45	76.99%
Apr-10	5,540	27.62%	21,386	25.37%	156.38	35.14%	611.83	63.80%
May-10	5,614	20.84%	26,890	23.83%	141.75	27.37%	753.58	55.59%
Jun-10	5,377	8.78%	32,317	21.10%	139.15	20.67%	892.73	48.84%
Jul-10	5,174	2.11%	37,548	18.25%	128.58	15.83%	1,021.31	43.83%
Aug-10	5,000	-4.45%	42,548	15.10%	130.00	13.06%	1,151.31	39.54%
Sep-10	5,000	-1.40%	47,548	13.10%	130.00	-4.55%	1,281.31	33.29%
Oct-10	5,000	-3.38%	52,548	11.22%	130.00	3.13%	1,411.31	29.80%
Nov-10	5,000	5.80%	57,548	11.06%	130.00	-6.65%	1,541.31	25.66%
Dec-10	5,000	4.90%	62,548	10.15%	130.00	-14.77%	1,671.31	21.19%

资料来源: Wind, CEIC, 长江证券研究部

图 40: 因基数影响, 汽车产量增速不断下滑, 后期可能继续下滑



资料来源: Wind, 长江证券研究部

9 月机械类行业投资额同比增速也将处于较低的水平

机械面临的问题可能比汽车行业略显严重, 数据上显示, 主要机械类产品的环比下滑才刚刚开始, 因此预计未来这一态势还将延续。

表 11: 主要机械类行业投资额同比增速 9 月份可能会处于较低的水平

日期	粗钢产量及同比增长				通用设备制造业		电器机械及器材制造业	
	月度产量	同比增长	累计产量	同比增长	月度投资额	同比增长	月度投资额	同比增长
Jan-09	4,119	1.55%	4,119	0.04%				
Feb-09	4,042	3.96%	8,161	2.40%	252.25	55.49%	250.58	91.79%

Mar-09	4,510	0.52%	12,744	1.39%	347.16	36.64%	234.19	33.41%
Apr-09	4,341	-2.83%	17,067	0.06%	317.31	46.60%	245.37	56.77%
May-09	4,646	0.97%	21,713	0.45%	406.40	54.15%	312.13	67.70%
Jun-09	4,942	5.28%	26,658	1.23%	593.86	37.40%	420.23	30.12%
Jul-09	5,068	12.90%	31,731	2.87%	409.28	38.01%	328.08	57.31%
Aug-09	5,233	22.93%	36,965	5.20%	371.52	29.70%	269.76	43.57%
Sep-09	5,071	28.01%	42,040	7.50%	456.88	42.70%	370.96	68.93%
Oct-09	5,175	44.14%	47,247	10.45%	376.41	32.77%	306.35	31.24%
Nov-09	4,726	34.30%	51,818	12.10%	407.29	30.60%	367.71	54.16%
Dec-09	4,766	26.12%	56,784	13.50%	526.20	32.57%	439.41	60.23%
Jan-10	5,254	27.54%	5,254	28.34%				
Feb-10	5,035	24.57%	10,289	25.40%	279.48	10.79%	265.96	6.14%
Mar-10	5,497	21.88%	15,801	24.50%	447.14	28.80%	382.06	63.14%
Apr-10	5,540	27.62%	21,386	25.37%	391.45	23.37%	332.52	35.52%
May-10	5,614	20.84%	26,890	23.83%	452.77	11.41%	409.66	31.25%
Jun-10	5,377	8.78%	32,317	21.10%	697.16	17.39%	616.24	46.64%
Jul-10	5,174	2.11%	37,548	18.25%	568.94	39.01%	414.26	26.27%
Aug-10	5,000	-4.45%	42,548	15.10%	500.00	34.58%	400.00	48.28%
Sep-10	5,000	-1.40%	47,548	13.10%	500.00	9.44%	400.00	7.83%
Oct-10	5,000	-3.38%	52,548	11.22%	500.00	32.84%	400.00	30.57%
Nov-10	5,000	5.80%	57,548	11.06%	500.00	22.76%	400.00	8.78%
Dec-10	5,000	4.90%	62,548	10.15%	500.00	-4.98%	400.00	-8.97%

资料来源：Wind，CEIC，长江证券研究部

节能减排政策调控可能短期收缩供给，长材品种受调节力度大

节能减排政策加大力度

9月对行业基本面产生重大影响的因素莫过于节能减排政策。据国家发展和改革委员会8月31日介绍，国务院日前成立督察组，对节能减排进行的推进工作进行专项督察。

✓ 国家成立督察组，对18个重点地区进行节能减排专项督察

8月初，工信部公布了工业行业淘汰落后产能企业名单，涉及18个行业2087家。为确保完成“十一五”节能减排目标（即单位国内生产总值能耗降低20%左右），8月26日起国务院组成6个督查组，对18个重点地区进行节能减排专项督查。这18个重点地区包括：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。对完成任务有困难的地区，有关部门将督促其实施预警调控。督查组由国家发展改革委、工信部、环保部等13个部门组成，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。

✓ 对高耗能行业进行惩罚的电价措施

另外, 目前各地纷纷出台对高耗能行业进行惩罚的电价措施。例如, 浙江、安徽地区实施高耗能企业有序用电方案, 冶金、煤炭及化工等八类高耗能企业停产让电; 江苏出台“错峰限电”对付高耗能企业; 上海则对浦东、宝山、松江等地企业实施今年以来首度工业限电。

其中对高耗能行业进行惩罚的电价措施实施办法是:

- ◇ 限制类企业 (超过限额标准但未达到一倍的), 执行电价加价标准提高到每千瓦时 0.1 元;
- ◇ 淘汰类企业 (能耗超过限额标准一倍以上的), 执行电价加价标准提高到每千瓦时 0.3 元。

部分地区具体实施政策如下。

表 12: 部分地区实施政策及钢铁企业受影响情况统计

地区	实施政策
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。
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。
江苏	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。
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。
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。
河北	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。
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。
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。
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。

资料来源：中联钢，长江证券研究部

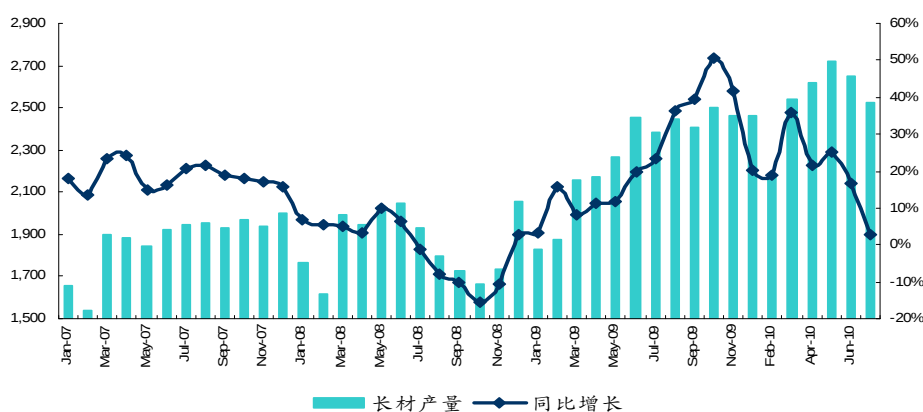
✓ 河北省武安市部分钢厂被强制关停

继山西之后，国内又一钢铁大省开始了从整治钢铁行业入手的“十一五”节能减排大冲刺。据媒体报道，9月4日，河北省武安市钢厂接到通知，辖区内18家钢厂高炉、轧钢生产线被要求在5日0点前关停，关停时限暂定为20天至1个月。另据了解，除钢厂外，当地一些焦化企业、铁矿采选企业也被要求限电停产

供给可能受到一定影响，长材受影响更大

据不完全统计，此次受到调控的产能中，长材占比70%，板材占比30%，这也与目前我国大小型钢铁企业的分工现状基本一致。另外由于长材上半年的持续低迷，长材产量同比增速本来就要偏低。

图 41：长材产量增速处于较低的水平上



资料来源：Wind，CEIC，长江证券研究部

图 42：板材产量增速有所下滑，但目前依然增速要大于长材



资料来源：Wind，CEIC，长江证券研究部

上市公司将受益，风险在于政策可能出现反复

由于大型企业的节能减排指标好于小企业，因此在本轮调控中大企业受影响相对较少，所以上市公司实际上是此次节能减排调控的受益者。

不过最大的风险在于政策可能会出现反复，对供给端的限制可能会使得行业供给水平短期出

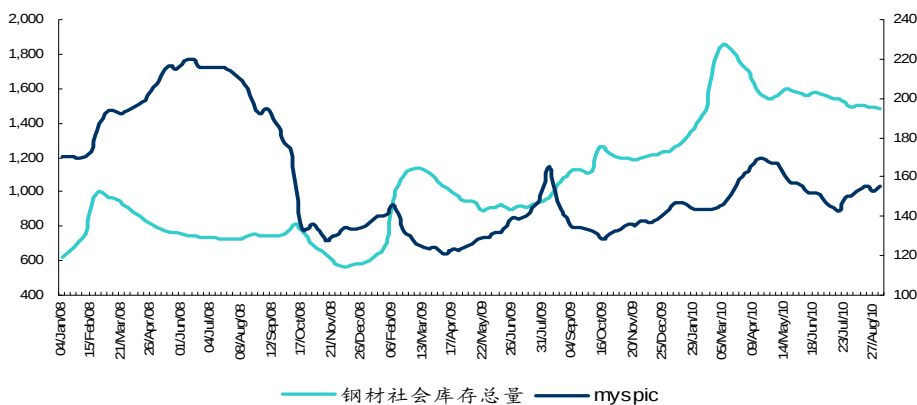
现一个收缩的可能而为行业带来短期刺激，但仍存在三点风险：

- ✓ 政策的执行情况还有待观察；
- ✓ 限制供给的情况可能会使得短期钢价出现迅速的大幅上涨，一旦钢价的上涨重新开始伤害下游，那么政策执行可能会出现反复，毕竟大幅拉升钢价并不是本轮节能减排调控政策的根本目的；
- ✓ 作为典型需求主导的周期性行业，其繁荣必须要依靠需求的全面增长。如果需求无法出现有效恢复，那么指望限制供给来阻挡行业的回落长期来看是不太现实的。

长材去库存化过程领先于板材

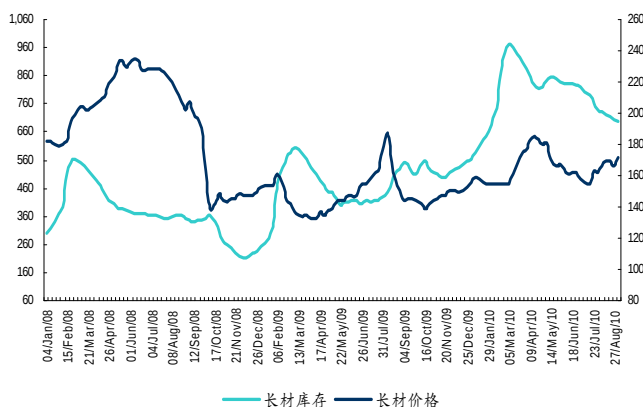
虽然社会库存依然处于艰难的下降通道中，去库存化远未结束，但分品种来看长材仍要远优于板材。加之此时收紧的节能减排政策影响，预计9月长材供给的收缩可能将会使得9月长材库存出现可观的下降，短期长材去库存化领先于板材的现象仍将持续。

图 43：去库存化尚未结束，还在艰难去库存过程中



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 44：长材库存仍在调整，处于去库存过程中



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 45：板材库存8月反而有所增加，去库存艰难

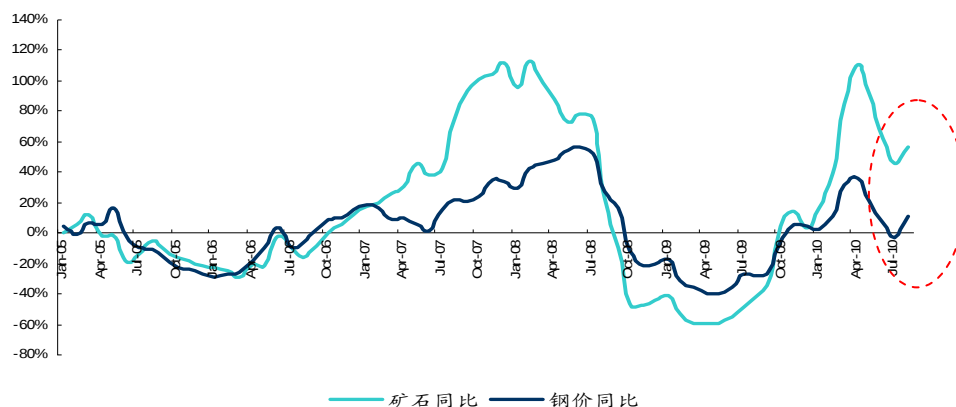


资料来源：Mysteel，长江证券研究部

盈利可能小幅改善

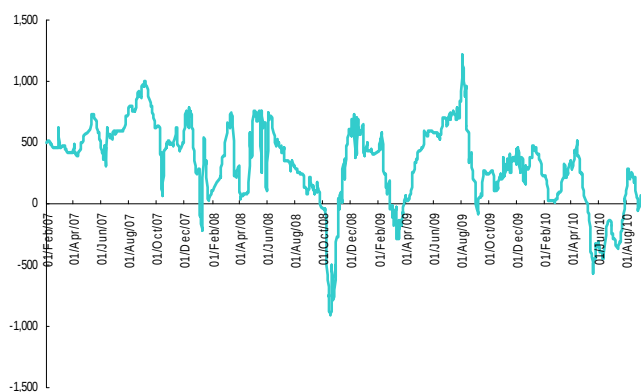
随着钢价的上涨，行业盈利出现恢复的可能性比较大，因此 9 月行业盈利出现一定程度的恢复值得期待。至少大型钢铁企业在上调了 9 月出厂价后盈利将出现明显的环比上升。至于矿石价格将如何表现可能需要进一步观察。毕竟节能减排导致的行业供给收缩带来的是铁矿石需求的相对滑落。

图 46: 矿石相对钢价短期内依然强势



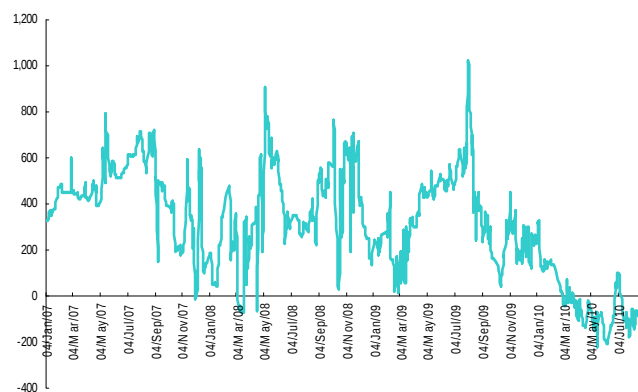
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 47: 螺纹钢估算毛利 8 月份小幅改善



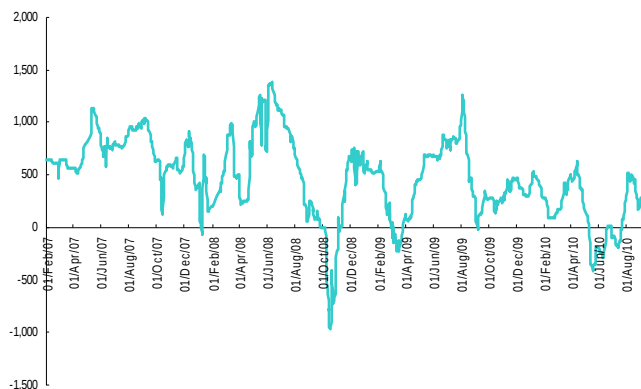
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 48: 螺纹钢成本钢价同步估算毛利改善难度较大



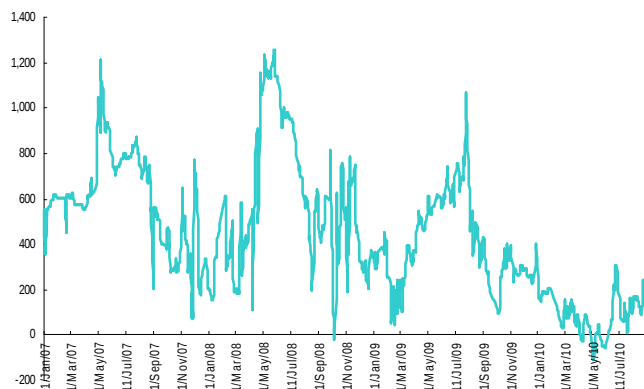
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 49：线材估算毛利 8 月份小幅改善



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 50：线材成本钢价同步估算毛利改善难度较大



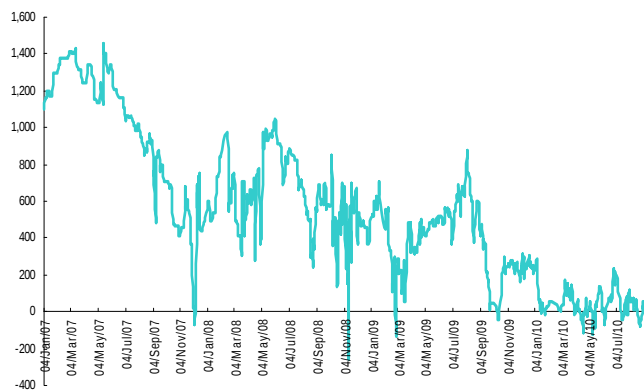
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 51：热轧估算毛利 8 月份小幅改善



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 52：热轧成本钢价同步估算毛利改善难度较大



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 53：冷轧估算毛利 8 月份小幅改善



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 54：冷轧成本钢价同步估算毛利改善难度较大



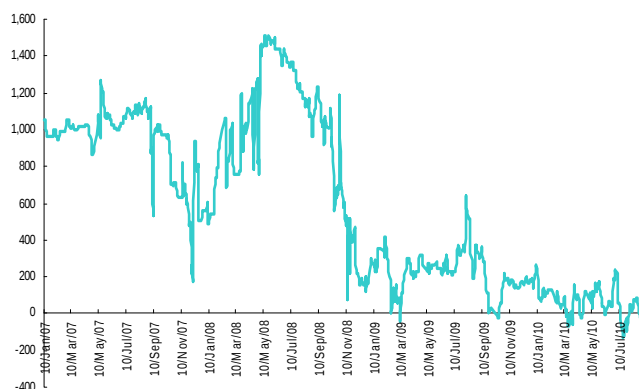
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 55: 中厚板估算毛利 8 月份小幅改善



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 56: 中厚板成本钢价同步估算毛利改善难度较大



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

9 月投资建议关注弹性及长材

8 月防御类公司相对行业具有较大优势

2010 年 8 月钢铁行业小幅下跌 0.45%，跑输沪深 300 的幅度为 1.65%

2010 年 8 月份钢铁行业小幅下跌 0.45%，跑输沪深 300 的幅度为 1.65%。

跑赢行业的公司主要有：鄂尔多斯、首钢股份、大冶特钢、抚顺特钢、方大炭素、久立特材、本钢板材、凌钢股份、方大特钢、韶钢松山、新兴铸管、西宁特钢、八一钢铁、广钢股份、三钢闽光、新钢股份、柳钢股份、包钢股份、济南钢铁。

特钢类及长材占比高的公司本月相对行业具有较大优势。

表 13: 2010 年 8 月份钢铁行业小幅下跌 0.45%，跑输沪深 300 幅度为 1.65%

公司名称	8 月份涨幅统计			相对收益统计			
	8 月底	7 月底	8 月涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁行业	2,504.36	2,515.79	-0.45%				
沪深 300	2,903.19	2,868.85	1.20%				
上证综指	2,638.80	2,637.50	0.05%				
全 A 指数	2,548.20	2,485.06	2.54%				
鞍钢股份	8.11	8.80	-7.84%	-7.39%	-9.04%	-7.89%	-10.38%
太钢不锈	5.68	6.04	-5.96%	-5.51%	-7.16%	-6.01%	-8.50%
马钢股份	3.45	3.63	-4.96%	-4.50%	-6.16%	-5.01%	-7.50%
武钢股份	4.70	4.93	-4.67%	-4.21%	-5.86%	-4.71%	-7.21%
华菱钢铁	4.41	4.62	-4.55%	-4.09%	-5.74%	-4.59%	-7.09%
安阳钢铁	3.67	3.83	-4.18%	-3.72%	-5.37%	-4.23%	-6.72%
河北钢铁	3.94	4.10	-3.90%	-3.45%	-5.10%	-3.95%	-6.44%
酒钢宏兴	9.36	9.60	-2.50%	-2.05%	-3.70%	-2.55%	-5.04%
莱钢股份	8.69	8.88	-2.14%	-1.69%	-3.34%	-2.19%	-4.68%
杭钢股份	5.28	5.38	-1.86%	-1.40%	-3.06%	-1.91%	-4.40%

南钢股份	3.93	3.98	-1.26%	-0.80%	-2.45%	-1.31%	-3.80%
宝钢股份	6.47	6.55	-1.22%	-0.77%	-2.42%	-1.27%	-3.76%
重庆钢铁	4.09	4.14	-1.21%	-0.75%	-2.40%	-1.26%	-3.75%
*ST 钒钛	8.28	8.37	-1.08%	-0.62%	-2.27%	-1.12%	-3.62%
济南钢铁	3.92	3.93	-0.25%	0.20%	-1.45%	-0.30%	-2.80%
包钢股份	3.40	3.40	0.00%	0.45%	-1.20%	-0.05%	-2.54%
柳钢股份	5.06	5.05	0.20%	0.65%	-1.00%	0.15%	-2.34%
新钢股份	6.37	6.34	0.47%	0.93%	-0.72%	0.42%	-2.07%
三钢闽光	11.10	10.92	1.65%	2.10%	0.45%	1.60%	-0.89%
广钢股份	6.60	6.47	2.01%	2.46%	0.81%	1.96%	-0.53%
八一钢铁	12.03	11.78	2.12%	2.58%	0.93%	2.07%	-0.42%
西宁特钢	7.60	7.42	2.43%	2.88%	1.23%	2.38%	-0.11%
新兴铸管	7.60	7.40	2.70%	3.16%	1.51%	2.65%	0.16%
韶钢松山	4.32	4.19	3.10%	3.56%	1.91%	3.05%	0.56%
方大特钢	9.47	9.18	3.16%	3.61%	1.96%	3.11%	0.62%
凌钢股份	7.58	7.24	4.70%	5.15%	3.50%	4.65%	2.16%
本钢板材	5.82	5.47	6.40%	6.85%	5.20%	6.35%	3.86%
久立特材	22.95	21.4	7.24%	7.70%	6.05%	7.19%	4.70%
方大炭素	8.03	7.47	7.50%	7.95%	6.30%	7.45%	4.96%
抚顺特钢	6.05	5.60	8.04%	8.49%	6.84%	7.99%	5.49%
大冶特钢	13.78	12.35	11.58%	12.03%	10.38%	11.53%	9.04%
首钢股份	4.46	3.58	24.58%	25.04%	23.38%	24.53%	22.04%
鄂尔多斯	14.59	11.65	25.24%	25.69%	24.04%	25.19%	22.70%

资料来源: Wind, 长江证券研究部

年初至今钢铁行业下跌 29.73%，跑输沪深 300 的幅度为 11.85%

年初至今钢铁行业累计下跌 29.73%，跑输沪深 300 的幅度为 11.85%。

跑赢行业的公司主要有：大冶特钢、鄂尔多斯、ST 钒钛、方大特钢、广钢股份、本钢板材、杭钢股份、方大炭素、八一钢铁、济南钢铁、首钢股份、抚顺特钢、包钢股份、西宁特钢、新钢股份。

在年初至今钢铁行业持续低迷的背景下，特钢类及区域优势类公司明显占优势。

表 14：年初至今钢铁行业下跌 29.73%，跑输沪深 300 的幅度为 11.85%

公司名称	年初至今涨幅统计			相对收益统计			
	8 月底	年初	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁行业	2,504.36	3,563.77	-29.73%				
沪深 300	2,903.19	3,535.23	-17.88%				
上证综指	2,638.80	3,243.76	-18.65%				
全 A 指数	2,548.20	2,917.85	-12.67%				
鞍钢股份	8.11	16.00	-49.31%	-19.59%	-31.43%	-30.66%	-36.64%
河北钢铁	3.94	7.09	-44.43%	-14.70%	-26.55%	-25.78%	-31.76%
武钢股份	4.70	8.28	-43.24%	-13.51%	-25.36%	-24.59%	-30.57%
华菱钢铁	4.41	7.67	-42.50%	-12.78%	-24.62%	-23.85%	-29.83%

凌钢股份	7.58	13.02	-41.78%	-12.05%	-23.90%	-23.13%	-29.11%
太钢不锈	5.68	9.54	-40.46%	-10.73%	-22.58%	-21.81%	-27.79%
柳钢股份	5.06	8.39	-39.69%	-9.96%	-21.81%	-21.04%	-27.02%
新兴铸管	7.60	12.43	-38.86%	-9.13%	-20.98%	-20.21%	-26.19%
三钢闽光	11.10	18.06	-38.54%	-8.81%	-20.66%	-19.89%	-25.87%
酒钢宏兴	9.36	15.17	-38.30%	-8.57%	-20.42%	-19.65%	-25.63%
安阳钢铁	3.67	5.72	-35.84%	-6.11%	-17.96%	-17.19%	-23.17%
南钢股份	3.93	6.09	-35.47%	-5.74%	-17.59%	-16.82%	-22.80%
韶钢松山	4.32	6.69	-35.43%	-5.70%	-17.55%	-16.78%	-22.76%
莱钢股份	8.69	13.07	-33.51%	-3.78%	-15.63%	-14.86%	-20.84%
宝钢股份	6.47	9.66	-33.02%	-3.30%	-15.14%	-14.37%	-20.35%
马钢股份	3.45	5.05	-31.68%	-1.96%	-13.80%	-13.03%	-19.01%
久立特材	22.95	33.13	-30.73%	-1.00%	-12.85%	-12.08%	-18.06%
重庆钢铁	4.09	5.84	-29.97%	-0.24%	-12.09%	-11.32%	-17.30%
新钢股份	6.37	8.96	-28.91%	0.82%	-11.03%	-10.26%	-16.24%
西宁特钢	7.60	10.49	-27.55%	2.18%	-9.67%	-8.90%	-14.88%
包钢股份	3.40	4.64	-26.72%	3.00%	-8.85%	-8.07%	-14.06%
抚顺特钢	6.05	8.24	-26.58%	3.15%	-8.70%	-7.93%	-13.91%
首钢股份	4.46	6.01	-25.79%	3.94%	-7.91%	-7.14%	-13.12%
济南钢铁	3.92	5.27	-25.62%	4.11%	-7.74%	-6.97%	-12.95%
八一钢铁	12.03	16.00	-24.81%	4.91%	-6.93%	-6.16%	-12.14%
方大炭素	8.03	10.21	-21.35%	8.38%	-3.47%	-2.70%	-8.68%
杭钢股份	5.28	6.71	-21.31%	8.42%	-3.43%	-2.66%	-8.64%
本钢板材	5.82	7.07	-17.68%	12.05%	0.20%	0.97%	-5.01%
广钢股份	6.60	7.76	-14.95%	14.78%	2.93%	3.70%	-2.28%
方大特钢	9.47	9.18	3.16%	32.89%	21.04%	21.81%	15.83%
*ST 钒钛	8.28	7.68	7.81%	37.54%	25.69%	26.46%	20.48%
鄂尔多斯	14.59	12.90	13.10%	42.83%	30.98%	31.75%	25.77%
大冶特钢	13.78	12.16	13.32%	43.05%	31.20%	31.97%	25.99%

资料来源：Wind，长江证券研究部

2009 年 9 月低点至今，钢铁行业下跌 7.18%，跑输沪深 300 幅度为 4.85%

2009 年 9 月低点至今，钢铁行业下跌 7.18%，跑输沪深 300 幅度为 4.85%。

跑赢行业的公司主要有：大冶特钢、八一钢铁、鄂尔多斯、广钢股份、ST 钒钛、方大炭素、方大特钢、宝钢股份、杭钢股份、本钢板材、三钢闽光、首钢股份、新钢股份、凌钢股份。

表 15：2009 年 9 月低点至今，钢铁行业下跌 7.18%，跑输沪深 300 幅度为 4.85%

公司名称	2009 年 9 月低点至今涨幅统计			相对收益统计			
	8 月底	2009 年 9 月低点	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁行业	2,504.36	2,698.03	-7.18%				
沪深 300	2,903.19	2,972.29	-2.32%				
上证综指	2,638.80	2,754.54	-4.20%				
全 A 指数	2,548.20	2,381.94	6.98%				

河北钢铁	3.94	6.10	-35.41%	-28.23%	-33.09%	-31.21%	-42.39%
武钢股份	4.70	6.91	-31.98%	-24.80%	-29.66%	-27.78%	-38.96%
华菱钢铁	4.41	6.20	-28.87%	-21.69%	-26.55%	-24.67%	-35.85%
鞍钢股份	8.11	11.05	-26.61%	-19.43%	-24.28%	-22.40%	-33.59%
新兴铸管	7.60	9.95	-23.62%	-16.44%	-21.29%	-19.42%	-30.60%
柳钢股份	5.06	6.47	-21.79%	-14.61%	-19.47%	-17.59%	-28.77%
南钢股份	3.93	4.99	-21.24%	-14.06%	-18.92%	-17.04%	-28.22%
安阳钢铁	3.67	4.55	-19.34%	-12.16%	-17.02%	-15.14%	-26.32%
重庆钢铁	4.09	5.02	-18.53%	-11.35%	-16.20%	-14.32%	-25.51%
太钢不锈	5.68	6.95	-18.27%	-11.10%	-15.95%	-14.07%	-25.25%
韶钢松山	4.32	5.24	-17.56%	-10.38%	-15.23%	-13.36%	-24.54%
酒钢宏兴	9.36	11.29	-17.09%	-9.92%	-14.77%	-12.89%	-24.07%
马钢股份	3.45	4.12	-16.26%	-9.08%	-13.94%	-12.06%	-23.24%
抚顺特钢	6.05	7.19	-15.86%	-8.68%	-13.53%	-11.65%	-22.84%
济南钢铁	3.92	4.59	-14.60%	-7.42%	-12.27%	-10.40%	-21.58%
莱钢股份	8.69	10.03	-13.36%	-6.18%	-11.04%	-9.16%	-20.34%
西宁特钢	7.60	8.60	-11.63%	-4.45%	-9.30%	-7.43%	-18.61%
包钢股份	3.40	3.82	-10.99%	-3.82%	-8.67%	-6.79%	-17.97%
凌钢股份	7.58	8.07	-6.07%	1.11%	-3.75%	-1.87%	-13.05%
新钢股份	6.37	6.65	-4.21%	2.97%	-1.89%	-0.01%	-11.19%
首钢股份	4.46	4.63	-3.67%	3.51%	-1.35%	0.53%	-10.65%
三钢闽光	11.10	11.36	-2.29%	4.89%	0.04%	1.91%	-9.27%
本钢板材	5.82	5.95	-2.18%	4.99%	0.14%	2.02%	-9.16%
杭钢股份	5.28	5.32	-0.75%	6.43%	1.57%	3.45%	-7.73%
宝钢股份	6.47	6.44	0.47%	7.64%	2.79%	4.67%	-6.51%
方大特钢	9.47	9.33	1.50%	8.68%	3.83%	5.70%	-5.48%
方大炭素	8.03	7.89	1.77%	8.95%	4.10%	5.98%	-5.21%
*ST 钒钛	8.28	7.75	6.84%	14.02%	9.16%	11.04%	-0.14%
广钢股份	6.60	5.28	25.00%	32.18%	27.32%	29.20%	18.02%
鄂尔多斯	14.59	11.38	28.21%	35.39%	30.53%	32.41%	21.23%
八一钢铁	12.03	9.07	32.64%	39.81%	34.96%	36.84%	25.66%
大冶特钢	13.78	8.45	63.08%	70.26%	65.40%	67.28%	56.10%

资料来源：Wind，长江证券研究部

2009 年 9 月，钢铁行业小幅下跌 1.77%，跑输沪深 300 幅度为 7.94%

2009 年 9 月，钢铁行业小幅下跌 1.77%，跑输沪深 300 幅度为 7.94%。

跑赢行业的公司主要有：方大特钢、广钢股份、大冶特钢、莱钢股份、酒钢宏兴、鞍钢股份、新兴铸管、方大炭素、宝钢股份、西宁特钢、华菱钢铁。

2009 年 9 月面临着钢价的大幅下跌，这一时期特钢类，具有成本优势从而业绩相对有保障的公司相对行业占优势。

表 16：2009 年 9 月，钢铁行业小幅下跌 1.77%，跑输沪深 300 幅度为 7.94%

公司名称	2009 年 9 月低点至今涨幅统计	相对收益统计
------	--------------------	--------

	2009 年 9 月底	2009 年 8 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁行业	2,719.40	2,768.35	-1.77%				
沪深 300	3,004.81	2,830.27	6.17%				
上证综指	2,779.43	2,667.75	4.19%				
全 A 指数	2,406.58	2,290.37	5.07%				
抚顺特钢	7.23	8.68	-16.71%	-14.94%	-22.87%	-20.89%	-21.78%
凌钢股份	8.07	9.22	-12.47%	-10.70%	-18.64%	-16.66%	-17.55%
南钢股份	4.99	5.55	-10.09%	-8.32%	-16.26%	-14.28%	-15.16%
安阳钢铁	4.56	4.96	-8.06%	-6.30%	-14.23%	-12.25%	-13.14%
重庆钢铁	5.06	5.40	-6.30%	-4.53%	-12.46%	-10.48%	-11.37%
新钢股份	6.69	7.12	-6.04%	-4.27%	-12.21%	-10.23%	-11.11%
本钢板材	5.97	6.32	-5.54%	-3.77%	-11.70%	-9.72%	-10.61%
河北钢铁	6.15	6.51	-5.53%	-3.76%	-11.70%	-9.72%	-10.60%
济南钢铁	4.60	4.86	-5.35%	-3.58%	-11.52%	-9.54%	-10.42%
武钢股份	6.93	7.27	-4.68%	-2.91%	-10.84%	-8.86%	-9.75%
太钢不锈	7.02	7.36	-4.62%	-2.85%	-10.79%	-8.81%	-9.69%
八一钢铁	9.07	9.44	-3.92%	-2.15%	-10.09%	-8.11%	-8.99%
*ST 钒钛	7.84	8.15	-3.80%	-2.04%	-9.97%	-7.99%	-8.88%
包钢股份	3.86	4.01	-3.74%	-1.97%	-9.91%	-7.93%	-8.81%
杭钢股份	5.32	5.52	-3.62%	-1.85%	-9.79%	-7.81%	-8.70%
韶钢松山	5.25	5.42	-3.14%	-1.37%	-9.30%	-7.32%	-8.21%
马钢股份	4.17	4.30	-3.02%	-1.26%	-9.19%	-7.21%	-8.10%
柳钢股份	6.54	6.74	-2.97%	-1.20%	-9.13%	-7.15%	-8.04%
首钢股份	4.69	4.79	-2.09%	-0.32%	-8.25%	-6.27%	-7.16%
三钢闽光	11.49	11.72	-1.96%	-0.19%	-8.13%	-6.15%	-7.04%
鄂尔多斯	11.49	11.70	-1.79%	-0.03%	-7.96%	-5.98%	-6.87%
华菱钢铁	6.28	6.39	-1.72%	0.05%	-7.89%	-5.91%	-6.80%
西宁特钢	8.67	8.78	-1.25%	0.52%	-7.42%	-5.44%	-6.33%
宝钢股份	6.46	6.42	0.62%	2.39%	-5.54%	-3.56%	-4.45%
方大炭素	7.98	7.90	1.01%	2.78%	-5.15%	-3.17%	-4.06%
新兴铸管	10.08	9.94	1.41%	3.18%	-4.76%	-2.78%	-3.67%
鞍钢股份	11.34	11.08	2.35%	4.11%	-3.82%	-1.84%	-2.73%
酒钢宏兴	11.37	10.89	4.41%	6.18%	-1.76%	0.22%	-0.67%
莱钢股份	10.22	9.68	5.58%	7.35%	-0.59%	1.39%	0.50%
大冶特钢	8.70	8.03	8.34%	10.11%	2.18%	4.16%	3.27%
广钢股份	5.45	5.01	8.78%	10.55%	2.62%	4.60%	3.71%
方大特钢	9.33	8.21	13.64%	15.41%	7.47%	9.46%	8.57%

资料来源：Wind，长江证券研究部

2008 年 9 月，钢铁行业小幅上涨 3.79%，跑赢沪深 300 的幅度为 9.98%

2008 年 9 月，钢铁行业小幅上涨 3.79%，跑赢沪深 300 的幅度为 9.98%。

跑赢行业的公司主要有：宝钢股份、新兴铸管、马钢股份、本钢板材、武钢股份。

2008 年 9 月处于股市见底前实体加速恶化的阶段，这一时期钢价迅速下跌，行业龙头相对

具有较大优势。

表 17: 2008 年 9 月, 钢铁行业小幅上涨 3.79%, 跑赢沪深 300 的幅度为 9.98%

公司名称	2008 年 9 月低点至今涨幅统计			相对收益统计			
	2008 年 9 月底	2008 年 8 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁行业	2,493.22	2,402.18	3.79%				
沪深 300	2,243.66	2,391.64	-6.19%				
上证综指	2,293.78	2,397.37	-4.32%				
全 A 指数	1,686.10	1,805.57	-6.62%				
三钢闽光	8.81	10.93	-19.40%	-23.19%	-13.21%	-15.08%	-12.78%
新钢股份	5.54	6.46	-14.24%	-18.03%	-8.05%	-9.92%	-7.62%
八一钢铁	6.42	7.39	-13.13%	-16.92%	-6.94%	-8.80%	-6.51%
重庆钢铁	3.66	4.10	-10.73%	-14.52%	-4.54%	-6.41%	-4.11%
大冶特钢	6.21	6.90	-10.00%	-13.79%	-3.81%	-5.68%	-3.38%
广钢股份	3.43	3.75	-8.53%	-12.32%	-2.35%	-4.21%	-1.92%
首钢股份	3.58	3.90	-8.21%	-12.00%	-2.02%	-3.88%	-1.59%
方大特钢	2.91	3.15	-7.62%	-11.41%	-1.43%	-3.30%	-1.00%
杭钢股份	4.45	4.75	-6.32%	-10.11%	-0.13%	-1.99%	0.30%
鞍钢股份	8.80	9.39	-6.28%	-10.07%	-0.10%	-1.96%	0.33%
莱钢股份	7.50	8.00	-6.25%	-10.04%	-0.06%	-1.93%	0.37%
济南钢铁	7.19	7.59	-5.27%	-9.06%	0.92%	-0.95%	1.35%
西宁特钢	6.27	6.51	-3.69%	-7.48%	2.50%	0.63%	2.93%
华菱钢铁	5.35	5.48	-2.37%	-6.16%	3.82%	1.95%	4.24%
柳钢股份	3.78	3.86	-2.07%	-5.86%	4.11%	2.25%	4.54%
韶钢松山	4.02	4.09	-1.71%	-5.50%	4.48%	2.61%	4.91%
*ST 钒钛	8.05	8.13	-0.98%	-4.77%	5.20%	3.34%	5.63%
抚顺特钢	3.93	3.96	-0.76%	-4.55%	5.43%	3.56%	5.86%
河北钢铁	4.55	4.55	0.00%	-3.79%	6.19%	4.32%	6.62%
安阳钢铁	4.01	4.00	0.25%	-3.54%	6.44%	4.57%	6.87%
酒钢宏兴	6.31	6.29	0.32%	-3.47%	6.51%	4.64%	6.93%
太钢不锈	7.83	7.80	0.38%	-3.41%	6.57%	4.71%	7.00%
南钢股份	3.91	3.88	0.77%	-3.02%	6.96%	5.09%	7.39%
包钢股份	3.11	3.08	0.97%	-2.82%	7.16%	5.30%	7.59%
方大炭素	9.53	9.39	1.49%	-2.30%	7.68%	5.81%	8.11%
凌钢股份	6.49	6.32	2.69%	-1.10%	8.88%	7.01%	9.31%
鄂尔多斯	9.36	9.07	3.20%	-0.59%	9.38%	7.52%	9.81%
武钢股份	7.53	7.25	3.86%	0.07%	10.05%	8.18%	10.48%
本钢板材	5.42	5.21	4.03%	0.24%	10.22%	8.35%	10.65%
马钢股份	4.43	4.22	4.98%	1.19%	11.16%	9.30%	11.59%
新兴铸管	6.27	5.70	10.00%	6.21%	16.19%	14.32%	16.62%
宝钢股份	7.27	6.52	11.50%	7.71%	17.69%	15.82%	18.12%

资料来源: Wind, 长江证券研究部

2007 年 9 月，钢铁行业上涨 8.23%，跑赢沪深 300 幅度为 2.87%

2007 年 9 月，钢铁行业上涨 8.23%，跑赢沪深 300 幅度为 2.87%。

跑赢行业的公司主要有：酒钢宏兴、新钢股份、西宁特钢、八一钢铁、马钢股份、河北钢铁、济南钢铁、抚顺特钢、安阳钢铁、华菱钢铁、太钢不锈、莱钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、杭钢股份、广钢股份、包钢股份、本钢板材。

2007 年 9 月股价虽已见顶，但实体方面伴随钢价继续上涨的同时成本迅速上扬。这一时期跑赢行业的公司主要为特钢类，成本优势或具有区域优势的公司。

表 18：2007 年 9 月，钢铁行业上涨 8.23%，跑赢沪深 300 幅度为 2.87%

公司名称	2007 年 9 月低点至今涨幅统计			相对收益统计			
	2007 年 9 月底	2007 年 8 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁行业	6,418.39	5,930.09	8.23%				
沪深 300	5,580.81	5,296.81	5.36%				
上证综指	5,552.30	5,218.83	6.39%				
全 A 指数	3,988.60	3,804.94	4.83%				
柳钢股份	18.24	20.29	-10.10%	-18.34%	-15.47%	-16.49%	-14.93%
新兴铸管	14.83	15.59	-4.87%	-13.11%	-10.24%	-11.26%	-9.70%
方大特钢	10.53	10.85	-2.95%	-11.18%	-8.31%	-9.34%	-7.78%
宝钢股份	18.19	18.49	-1.62%	-9.86%	-6.98%	-8.01%	-6.45%
大冶特钢	18.89	19	-0.58%	-8.81%	-5.94%	-6.97%	-5.41%
*ST 钒钛	11.06	11.06	0.00%	-8.23%	-5.36%	-6.39%	-4.83%
首钢股份	9.31	9.3	0.11%	-8.13%	-5.25%	-6.28%	-4.72%
三钢闽光	16.73	16.44	1.76%	-6.47%	-3.60%	-4.63%	-3.06%
重庆钢铁	9.11	8.91	2.24%	-5.99%	-3.12%	-4.15%	-2.58%
武钢股份	17.67	16.9	4.56%	-3.68%	-0.81%	-1.83%	-0.27%
鞍钢股份	36	34.4	4.65%	-3.58%	-0.71%	-1.74%	-0.18%
韶钢松山	13.4	12.53	6.94%	-1.29%	1.58%	0.55%	2.12%
凌钢股份	14.25	13.3	7.14%	-1.09%	1.78%	0.75%	2.32%
南钢股份	20.5	18.98	8.01%	-0.23%	2.65%	1.62%	3.18%
本钢板材	15.59	14.38	8.41%	0.18%	3.05%	2.02%	3.59%
包钢股份	9.21	8.37	10.04%	1.80%	4.67%	3.65%	5.21%
广钢股份	9.23	8.37	10.27%	2.04%	4.91%	3.89%	5.45%
杭钢股份	12.26	11.1	10.45%	2.22%	5.09%	4.06%	5.62%
方大炭素	14.67	13.12	11.81%	3.58%	6.45%	5.42%	6.99%
鄂尔多斯	15.71	13.93	12.78%	4.54%	7.42%	6.39%	7.95%
莱钢股份	22.16	19.48	13.76%	5.52%	8.40%	7.37%	8.93%
太钢不锈	30.61	26.58	15.16%	6.93%	9.80%	8.77%	10.33%
华菱钢铁	13.28	11.47	15.78%	7.55%	10.42%	9.39%	10.95%
安阳钢铁	12.91	11.09	16.41%	8.18%	11.05%	10.02%	11.58%
抚顺特钢	13.26	11.17	18.71%	10.48%	13.35%	12.32%	13.88%
济南钢铁	23.5	19.73	19.11%	10.87%	13.75%	12.72%	14.28%
河北钢铁	26.22	20.9	25.45%	17.22%	20.09%	19.06%	20.63%

马钢股份	13.44	10.67	25.96%	17.73%	20.60%	19.57%	21.13%
八一钢铁	18.02	13.11	37.45%	29.22%	32.09%	31.06%	32.63%
西宁特钢	19.95	13.32	49.77%	41.54%	44.41%	43.39%	44.95%
新钢股份	22.96	15.14	51.65%	43.42%	46.29%	45.26%	46.82%
酒钢宏兴	27.36	16.78	63.05%	54.82%	57.69%	56.66%	58.22%

资料来源：Wind，长江证券研究部

行业 PB 水平处于较低的位置

PB 水平的低位是当前钢铁行业具有一定防御性的主要原因。从钢铁行业相对沪深 300 的相对 PB 来看，目前为 1.46，2008 年底的阶段性底部为 1.01。

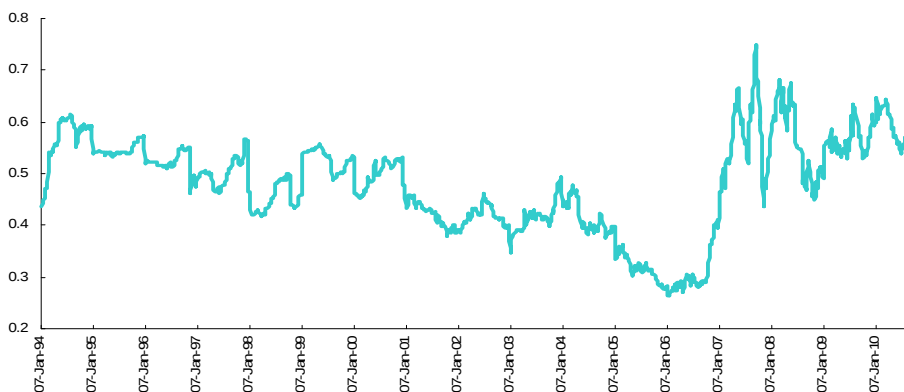
图 57：钢铁行业相对沪深 300 的 PB 水平为 0.58



资料来源：Wind，长江证券研究部

而钢铁行业绝对 PB 水平目前为 0.58，2008 年底阶段性底部为 0.45。

图 58：钢铁行业绝对 PB 水平为 1.46



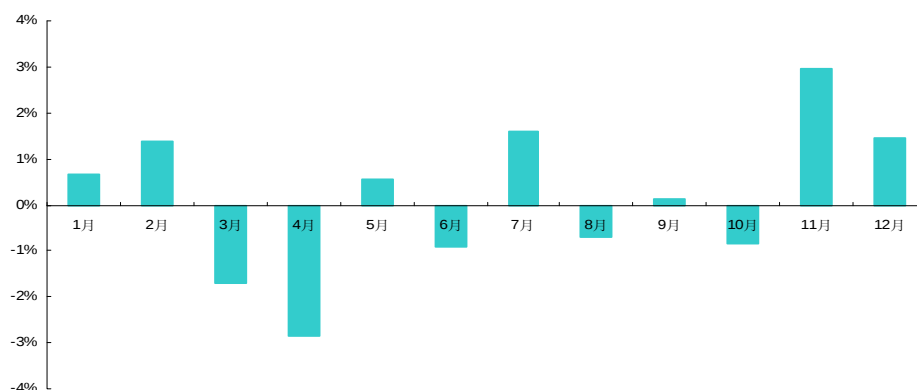
资料来源：Wind，长江证券研究部

投资组合：9 月关注弹性与长材品种

8 月钢铁行业的走势与历史规律吻合，再次小幅跑输大盘，单从统计规律上来看，9 月虽然

环比 8 月份要好，但相对大盘相对收益也并不明显。

图 59：2002 至今的规律来看，9 月相对大盘超额收益不明显



资料来源：Wind，长江证券研究部

不过，节能减排事件对行业的短期冲击依然较大。结合当前背景来看，在板材经历高位回落的风险而需求尚存在较大不确定性的情况下，长材恢复的情况相对要好。

- ✓ 对建筑的基础需求源动力依然存在；
- ✓ 季节对建筑需求的不利影响在近期将逐步减退；
- ✓ 前期的灾害所带来的恢复重建对建筑钢材存在基本的要求

因此，我们依然看好长材占比高与弹性较大的公司，由于当前的盈利水平几乎处于全年最低点，那么一旦钢价出现上涨带来盈利有所恢复，那么业绩弹性可能会超出我们的预期。我们推荐的 9 月份投资组合为：八一钢铁、三钢闽光、新兴铸管与有业绩保证的宝钢股份。

表 19：长材占比较高的公司一览

长材占比较高的公司	产能	长材占比
三钢闽光	420	81%
柳钢股份	600	63%
韶钢松山	460	57%
凌钢股份	330	61%
杭钢股份	300	47%
酒钢宏兴	880	42%
河北钢铁	1735	41%
八一钢铁	725	32%

资料来源：Wind，长江证券研究部

表 20：8 月份投资组合为华菱钢铁、宝钢股份与新兴铸管

公司名称	8 月份涨幅统计			相对收益统计		
	8 月底	7 月底	8 月涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指
钢铁行业	2,504.36	2,515.79	-0.45%			
沪深 300	2,903.19	2,868.85	1.20%			
上证综指	2,638.80	2,637.50	0.05%			
全 A 指数	2,548.20	2,485.06	2.54%			

华菱钢铁	4.41	4.62	-4.55%	-4.09%	-5.74%	-4.59%	-7.09%
宝钢股份	6.47	6.55	-1.22%	-0.77%	-2.42%	-1.27%	-3.76%
新兴铸管	7.60	7.40	2.70%	3.16%	1.51%	2.65%	0.16%

资料来源：Wind，长江证券研究部

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。