



9 September 2010 | 8 pages

囚徒困境下无法实现长期减产

——节能减排影响简评

代鹏举 执业证书编号: S1230210050001
86-21-6471 8888
zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

投资要点:

■ 节能减排对供给面的影响: 囚徒困境下无法实现长期减产

措施: 近期应对节能减排的措施, 目前各地纷纷出台对高耗能行业进行惩罚的电价措施: 拉闸限电与惩罚性电价

评论:

1、拉闸限电属于节能减排的短期行为, 这种方式不可能成为将来的主流的方式。钢铁行业节能减排的潜力在于干熄焦方法炼焦以及预热发电等。这些方面的调整需要一定资金投入。因此拉闸限电对产能的影响与钢厂检修的效果类似。

2、惩罚性电价主要针对限制类和淘汰类。每吨钢耗电 720 度左右, 增加 0.1 元, 相当于增加 70 元/吨的成本。对于此部分产能的影响, 会永久性的增加一部分成本, 但是限制类和淘汰类的产能占比较小。对于民营小钢企, 成本的小幅增加不构成对他们的致命打击。

3、每一次上涨都是趁机抛出钢铁的良机。由于供给过剩情况下的减产存在囚徒困境, 难以通过自己主动限产的方式提高盈利, 因此钢铁股产能过剩的窘境下, 每一次题材性的上涨是抛出钢铁股的良机。

■ 房地产进一步调控对需求面的影响: 调控再继续的话, 新开工面积无可避免的下滑

由于房地产企业与政府的博弈, 房地产调控对新开工面积的影响存在一定的滞后, 如果政策调控继续收紧的话, 新开工面积无可避免下滑

■ 本轮行情属于修复行情、供需面上未发生根本改变

自 2010 年以来, 钢铁行业在上游铁矿石价格挤压下, 同时受到产能过剩的影响, 钢铁行业涨幅持续落后于大盘。沪深 300 自年初以来下跌幅度为 16.9%, 而钢铁行业下跌幅度高达 26.9%。我们认为本轮钢铁行业上涨属于政策超预期下的修复行情, 而钢铁行业的基本面未发生根本的转变。

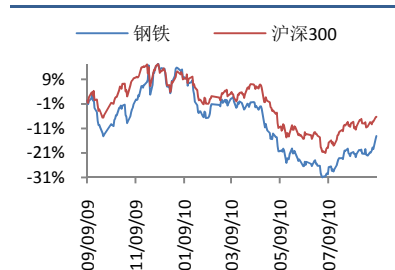
细分行业评级

钢铁	买入
----	----

重点跟踪公司

公司简称	推荐
武钢股份	中性
久立特材	中性
金洲管道	中性
重庆钢铁	中性
杭钢股份	中性
济南钢铁	中性
凌钢股份	买入
宝钢股份	买入
创兴置业	买入
鄂尔多斯	买入

52 周行业走势图



相关报告

报告撰写人: 代鹏举

数据支持人: 范飞





节能减排及房地产调控对钢铁行业影响评论

一、节能减排对供给面的影响：囚徒困境下无法实现长期减产

背景：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，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等七个方面内容。

措施：近期应对节能减排的措施：拉闸限电与惩罚性电价

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。

评论：

1、拉闸限电属于节能减排的短期行为，这种方式不可能成为将来的主流的方式。钢铁行业节能减排的潜力在于干熄焦方法炼焦以及预热发电等。这些方面的调整需要一定资金投入（据三钢介绍，干熄焦法炼焦厂投产后盈利能力较强、节能减排效果明显）。因此拉闸限电对产能的影响与钢厂检修的效果类似。

2、惩罚性电价主要针对限制类和淘汰类。每吨钢耗电720度左右，增加0.1元，相当于增加70元/吨的成本。对于此部分产能的影响，会永久性的增加一部分成本，但是限制类和淘汰类的产能占比较小（缺乏实质性的数据支撑，但是从上次公布的落后产能表中来看，此类占比相当小）。对于民营小钢企，成本的小幅增加不构成对他们的致命打击。

3、每一次上涨都是趁机抛出钢铁的良机。由于供给过剩情况下的减产存在囚徒困境，难以通过自己主动限产的方式提高盈利，因此钢铁股产能过剩的窘境下，每一次题材性的上涨是抛出钢铁股的良机。



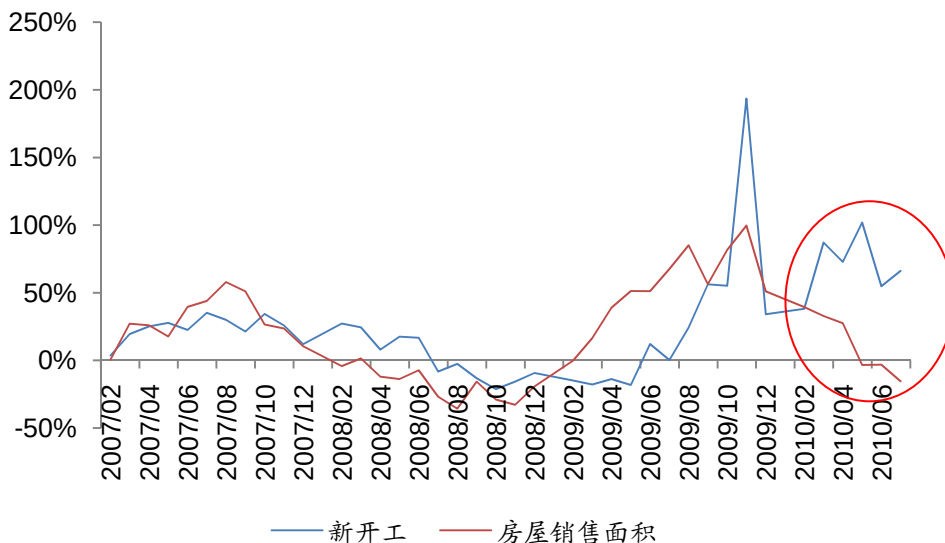


二、房地产进一步调控对需求面的影响：调控再继续的话，新开工面积无可避免的下滑

房地产调控前期（4-7月）对钢铁需求的影响：新开工未减少

这一阶段的调控中，销售面积同比下滑明显，但是新开工面积目前尚未有明显的下滑。主要原因在于（1）地产企业资金充裕，（2）鉴于09年房地产销售报复性反弹的影响，大部分房地产企业并未降低开工面积，以房子房地产价格再次大幅反弹。

图 1：房地产调控对新开工面积影响滞后



资料来源：浙商证券研究所

房地产调控后期对钢铁需求的影响：新开工预计将会大幅减少

如果房地产调控继续，对房地产企业的资金压力较大，房地产公司现金流存在一定的影响，新开工面积无可避免的下滑，保障性住房的量相当小，难以弥补这部分需求对钢材的拉动。

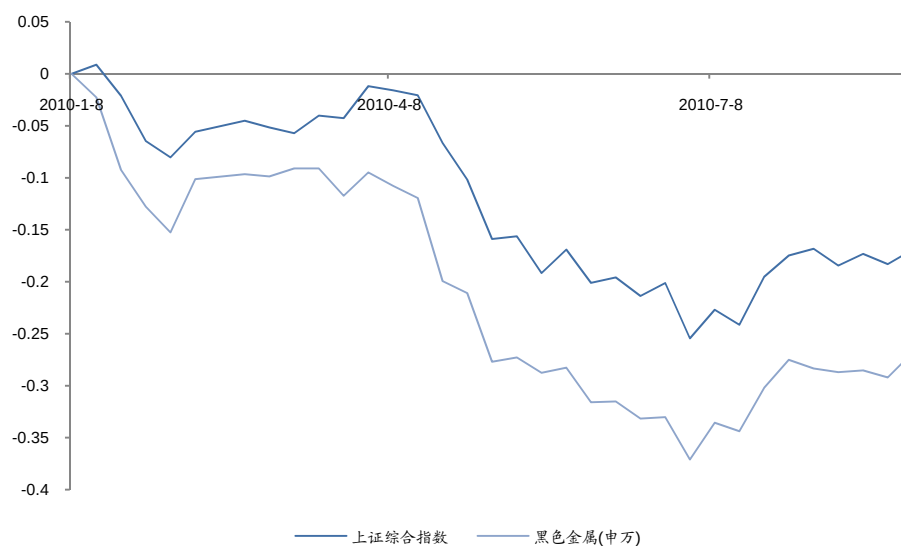
二、本轮行情属于修复行情、供需面上未发生根本改变

自2010年以来，钢铁行业在上游铁矿石价格挤压下，同时受到产能过剩的影响，钢铁行业涨幅持续落后于大盘。沪深300自年初以来下跌幅度为16.9%，而钢铁行业下跌幅度高达26.9%。我们认为本轮钢铁行业上涨属于政策超预期下的修复行情，而钢铁行业的基本面未发生根本的转变。





图 2: 钢铁行业 2010 年以来持续落后于大盘



资料来源: 浙商证券研究所





附件：部分地区实施政策及钢铁企业受影响情况如下：

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2500m ³ 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，2500m ³ 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	钢铁企业影响较小





的，实行惩罚性电价政策。

资料来源：联合钢铁网、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
信息技术 张雷 +86 21 6471 8888-1740 zhanglei@stocke.com.cn			

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	首席策略分析 潘立彬 +86 21 6431 6026 panlibin@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn			

行业研究团队

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	大宗医药行业 姜恩铸 +86 21 6471 8888-1121 jiangenzhu@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟到 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihaisheng@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@stocke.com.cn	煤炭行业 田加伟 +86 21 6471 8888-1117 tianjiawei@stocke.com.cn	化工行业 代鹏举 +86 21 6471 8888-1206 daipengju@stocke.com.cn
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	交通运输行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn	通信行业 徐昊 +86 21 6471 8888-1702 xuhao@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@stocke.com.cn	





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，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“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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多种金融服务。我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。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

