

2010-09-09

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

相关研究

《华泰联合证券钢铁行业电话会议纪要
—河北地区政策性限电及对钢铁供需影响》
(10/09/07)

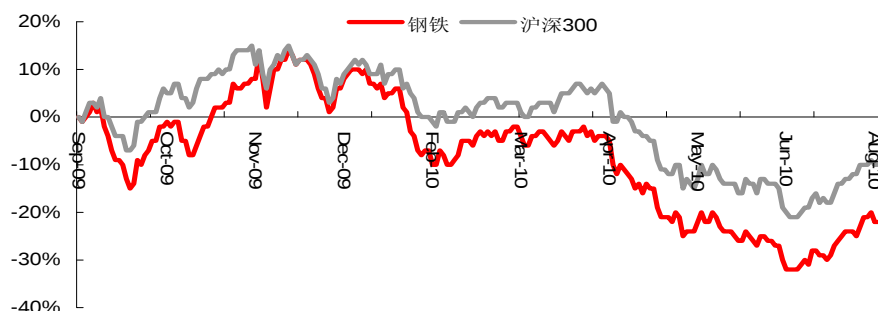
《限产将持续，利好建材类钢企》
(10/09/02)

“有形”之手扭转钢铁业供需

— 钢铁业节能限电政策回顾与展望

- **我们的方法论：**1、明晰政策目标；2、判断已实施政策与目标差距；3、继而把握后续政策动态。
- **“十二五”节能减排政策目标：**2010 年单位 GDP 能耗相对 09 年下滑 5.2% 构成硬约束。实际进展中，2010 年上半年我国单位 GDP 能耗同比上升 0.09%，下半年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。
- **钢铁业减产目标的量化判断：**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。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，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，**钢铁业下半年同比增速回落需在 7.2% 之上。**
- **目前已实施政策减产效果：**综合统计河北、山东、江苏等省份现行限电限产措施，以全国 1-7 月日均产量为标准，将使全国 8-12 月粗钢产量缩减约 2573 万吨，日均产量降至 160 万吨水平，同比去年 8-12 月累积产量下滑 2.75%。我们所预估的钢铁业 2010 年供求关系因而得到极大改善（2010 年粗钢产量同比降至 6.7%，需求同比仍维持 9.7%，见表 2）。
- **对后续政策判断：**对河北、山西、江苏等已推出较严厉限产政策的省份，其政策将在年内延续以确保钢铁业减产目标的最终顺利完成；从全国层面判断，目前供给收缩力度与我们测算目标仍有距离，但考虑到调结构与保增长双重目标的约束，我们认为限产风暴将延续但在其它省份实施力度难以达到河北省的水准。
- **持续跟踪指标：粗钢日均产量。**160 万吨为警戒线，超出将引发政策反弹，154 万吨为完全实现“十一五”目标的理想水平。

最近 52 周股价表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

表 1、各省市限电措施对粗钢产量的影响

万吨	1-7月粗钢产量	产量占比	8-12月预估产量 (如未受限电影响)	限电对8-12月 产量的影响	影响比例
合计	37548	100%	26280	2573	9.59%
唐山	5098	13.6%	3641	1350	37.07%
河北 邯郸	2104	5.6%	1503	200	13.31%
其他	2066	5.5%	1476	150	10.16%
江苏	3654	9.7%	2610	220	8.43%
辽宁	3207	8.5%	2291	0	0.00%
山东	3055	8.1%	2182	200	9.16%
山西	1840	4.9%	1314	160	12.17%
天津	1428	3.8%	1020	30	2.94%
湖北	1392	3.7%	994	0	0.00%
河南	1380	3.7%	986	0	0.00%
上海	1285	3.4%	918	0	0.00%
江西	1158	3.1%	827	20	2.42%
安徽	1081	2.9%	772	0	0.00%
湖南	984	2.6%	703	0	0.00%
四川	898	2.4%	642	10	1.56%
浙江	760	2.0%	543	130	23.94%
广东	727	1.9%	519	10	1.93%
云南	723	1.9%	516	10	1.94%
内蒙古	714	1.9%	510	0	0.00%
广西	601	1.6%	429	38	8.86%
吉林	550	1.5%	393	0	0.00%
福建	532	1.4%	380	0	0.00%
新疆	453	1.2%	324	0	0.00%
甘肃	377	1.0%	269	20	7.43%
黑龙江	367	1.0%	262	10	3.81%
陕西	311	0.8%	222	5	2.25%
北京	261	0.7%	186	0	0.00%
重庆	253	0.7%	181	5	2.77%
贵州	208	0.6%	149	5	3.36%
青海	80	0.2%	57	0	0.00%

资料来源: MySteel, 华泰联合证券研究所整理

表 2、钢铁业供需关系得到显著改善

千吨	2010 原预测值	10/09 yoy 原预测值	2010 新修正值	10/09 yoy 新修正值
建筑用钢	308518	10%	308518	10%
工业用钢	292187	9%	292187	9%
粗钢消费合计	600705	9.70%	600705	9.70%
库存变动	11000	46%	-19730	-362%
粗钢净出口	20000	188%	25000	188%
限产影响产量			25730	
粗钢产量	631705	11.80%	605975	6.70%

资料来源：华泰联合证券研究所整理

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@lhzq.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@lhzq.com