

2010-09-19

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

陈雳

+755-82125092 chenliyjs@lhqz.com

节能限产效果仍在持续发酵中

—钢铁行业周报（2010.09.13-09.19）

- **我们对节能限电后续政策的判断：**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。
- **国内钢价：暴涨后的正常调整。**继上周钢材价格拉涨之后，本周国内钢材市场价格迅速回落。虽然限电限产风潮开始在全国范围内蔓延，但真实的供给是逐步减少的，因为产量变化不会立刻传递到市场上，实际上这里面主要是预期在起作用。同时大家认为限电限产行动很可能是暂时性的，难以持久。由于上涨过快，终端用户暂未能完全接受，且由于彼时市场资源利润空间已经形成，部分商家急于套现，持续的上涨造成采购减少、成交不佳。加上对政府数据出台的悲观预期以及进口矿协议价下降的消息的影响，股市和期市的跳水，使得钢材价格在冲高后回落。
- **国际钢价：稳步上行。**本周国际钢市保持平稳。CRU 国际钢价综合指数为 180.5，与上周持平。欧洲市场保持平稳，需求恢复不及预期，钢材价格基本稳定。美国市场基本平稳，部分薄板价格小幅下滑。亚洲市场涨跌互现，宝钢提价可能带动亚洲其他钢厂跟随提价。短期内国际市场将平稳运行。
- **钢铁原材料：节能限产对原料市场抑制明显。**本周国内外铁矿石市场整体呈现下滑态势，市场成交清淡，供需双方观望情绪浓厚。受节能减排影响，钢厂减产、停产仍在继续，没有减产的钢厂对后期市场看空，采购不积极，在钢厂没有恢复生产的情况下，原料市场还将持续走弱。
- **毛利跟踪：长材产品盈利能力持续领先。**随着本周钢材价格的冲高回落各钢材品种毛利再次回落。总体而言，当前仍以领涨的长材类产品情况最好，热轧、中板仍处于盈亏边缘，螺纹、冷轧情况持续好于中板、热轧。
- **库存：整体回落依旧。**本周钢铁库存总体回落明显，除热轧品种外，其余品种均出现下滑。社会总库存周环比减少约 9 万吨，现有社会库存约 1449 万吨。

国内钢价：暴涨后的正常调整

继上周钢材价格拉涨之后，本周国内钢材市场价格迅速回落。虽然限电限产风潮开始在全国范围内蔓延，但真实的供给是逐步减少的，因为产量变化不会立刻传递到市场上，实际上这里面主要是预期在起作用。同时大家认为限电限产行动很可能是暂时性的，难以持久。由于上涨过快，终端用户暂未能完全接受，且由于彼时市场资源利润空间已经形成，部分商家急于套现，持续的上涨造成采购减少、成交不佳。加上对政府数据出台的悲观预期以及进口矿协议价下降的消息的影响，股市和期市的跳水，使得钢材价格在冲高后回落。

8月份经济数据公布，CPI同比上升3.5%，创22个月以来新高，银行一年期存款利率维持在2.25%，再度引发市场对于加息的关注。近期楼市量价齐升的局面已趋于明朗化，8月当月商品房成交量环比上涨7.7%，8月后期上海、武汉等部分重要城市价格上涨明显，造成了市场对二次调控加剧的普遍猜测，而国家领导人近期的多次表态，加剧了这种猜测。政策预期造成了市场心态的波动，而政策一旦实施则会引起市场走势发生变化。

市场参与者，尤其是贸易商心态不稳，对市场反应敏感，可以说是钢材价格变化的直接推手。在上涨过程中，贸易商心态向好，进货、出货意愿强烈，中间需求增加进而推动价格上行；而在下跌期间，贸易商急于甩货，加剧了价格下跌的速度和深度。虽然钢价上涨，但从终端采购情况来看，近期表现可谓“冰火两重天”。周初需求集中入场，但价格上涨后成交回落，反过来致使钢价上涨失去动力，到了周末钢价混乱杀跌，需求集体转入观望。需求出现反复的背后，反映出市场可能存在炒作过度的弊端。钢价的暴涨暴跌推迟了终端采购的大量进场，目前下游需求尚未明显释放。

限产限电行动对原料市场的影响是双重的，既影响了其需求，又影响了其供给，而且原料价格的变化又反过来影响钢材市场的走势，如果说限产会导致钢材价格上涨，但由于限产减少了原料的需求，引起原料价格下行，而原料价格的下行则会导致钢价的成本支撑减弱，进一步拖累钢材价格的上升，并有可能导致钢材价格下行。同时，唐山、武安等地选厂的关停也会对铁矿石的供给造成影响，限电对冶炼和轧制工序的影响强度不一致，这均会给铁矿石市场的走势带来不确定性。原料市场的这种不确定性又反过来对钢材市场构成影响，增加了其不确定性。

短期内钢材供需没有发生明显变化，限产限电的效果将是持续的，而不会是爆发式的，同时由于多种不确定因素的存在，市场需要时间消化这些因素的变化。

表 1、国内主要钢材品种价格变动（元/吨）

产品	型号	现价	1周变动		1月变动		1季变动		距年内高点
		2010/09/17	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
冷轧	1mm	5409	-31	-0.57	45	0.84	-231	-4.10	-787
热轧	3mm	4326	-62	-1.41	57	1.34	94	2.22	-372
中板	20mm	4501	-62	-1.36	87	1.97	128	2.93	-326
螺纹	20mm	4270	-71	-1.64	125	3.02	300	7.56	-333
线材	6.5mm	4438	-56	-1.25	181	4.25	394	9.74	-199

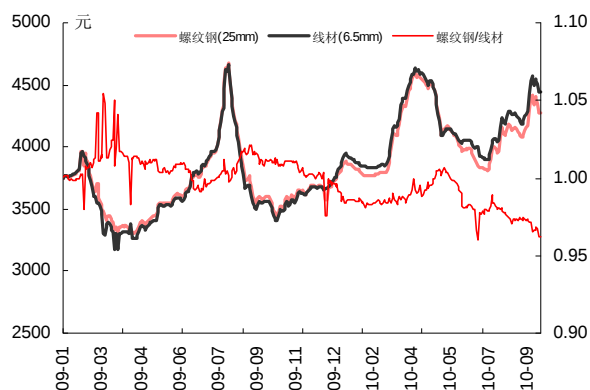
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所整理

表 2、国内主要钢材品种间价格比值变动

	现值 2010/09/17	距历史均值 +/-
螺纹 / 线材	0.96	-0.02
热轧 / 螺纹	1.01	-0.15
冷轧 / 螺纹	1.27	-0.23
中板 / 热轧	1.04	0.03
冷轧/ 热轧	1.25	-0.04

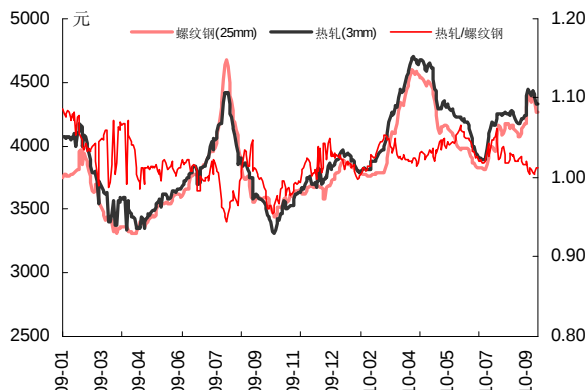
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

图 1、螺纹钢、线材价格走势及对比



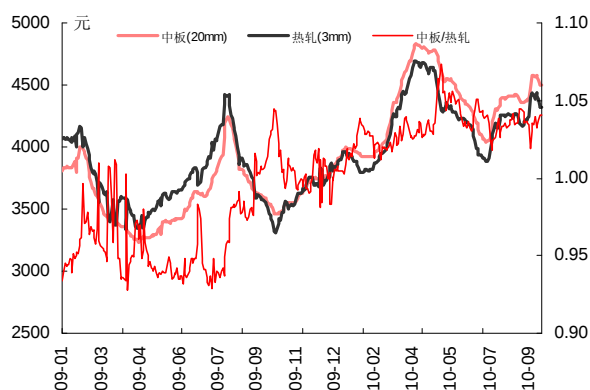
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

图 2、螺纹钢、热轧价格走势及对比



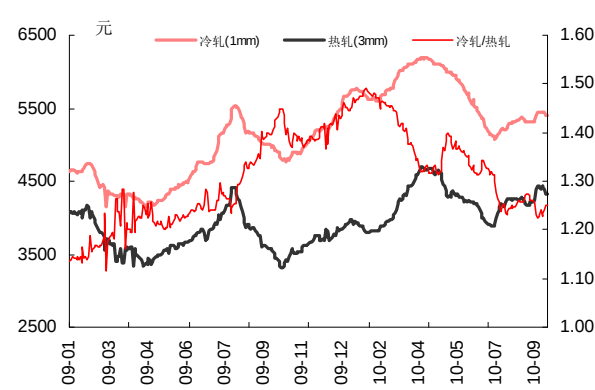
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

图 3、中板、热轧价格走势及对比



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

图 4、冷轧、热轧价格走势及对比



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

国际钢价：稳步上行

本周国际钢市保持平稳。CRU 国际钢价综合指数为 180.5，与上周持平，比上月上涨 3.6%，比去年同期上涨 13.3。CRU 扁平材指数为 173.4，与上周持平；CRU 长材指数为 194.9，与上周持平。欧洲市场保持平稳，需求恢复不及预期，钢材价格基本稳定。美国市场基本平稳，部分薄板价格小幅下滑。亚洲市场涨跌互现，宝钢提价可能带动亚洲其他钢厂跟随提价。总体上判断，短期内国际市场将平稳运行。

表 3、国际市场主要钢材品种价格变动（美元/吨）

产品	地区	本周价 2010/09/17	1 周变动		1 月变动		1 季变动	
			+/-	%	+/-	%	+/-	%
螺纹	美国钢厂	678	0	0.00	28	4.31	-6	-0.88
	欧盟钢厂	646	0	0.00	63	10.81	39	6.43
	韩国市场	644	58	9.90	59	10.09	12	1.90
	日本市场	730	0	0.00	17	2.38	-3	-0.41
	东南亚进口	610	0	0.00	20	3.39	30	5.17
	独联体出口	595	20	3.48	80	15.53	60	11.21
中板	美国钢厂	860	0	0.00	-22	-2.49	-44	-4.87
	欧盟钢厂	887	0	0.00	110	14.16	86	10.74
	韩国市场	824	8	0.98	-1	-0.12	17	2.11
	日本市场	1136	0	0.00	26	2.34	108	10.51
	东南亚进口	620	0	0.00	0	0.00	-20	-3.13
	独联体出口	650	10	1.56	10	1.56	60	10.17
热轧	美国钢厂	662	0	0.00	34	5.41	-88	-11.73
	欧盟钢厂	710	0	0.00	-13	-1.80	-31	-4.18
	韩国市场	738	16	2.22	-10	-1.34	-11	-1.47
	日本市场	897	0	0.00	21	2.40	44	5.16
	东南亚进口	630	0	0.00	10	1.61	10	1.61
	独联体出口	630	30	5.00	65	11.50	-25	-3.82
冷轧	美国钢厂	772	0	0.00	22	2.93	-88	-10.23
	欧盟钢厂	811	0	0.00	16	2.01	-27	-3.22
	韩国市场	901	9	1.01	7	0.78	36	4.16
	日本市场	1065	0	0.00	25	2.40	91	9.34
	东南亚进口	740	0	0.00	20	2.78	0	0.00
	独联体出口	715	20	2.88	45	6.72	-45	-5.92

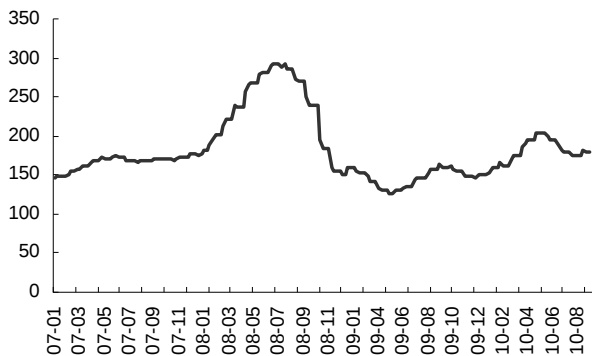
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所整理

表 4、中国与主要国际钢材品种价差比较（美元/吨）

		螺纹	中板	热轧	冷轧
美国 - 中国	本周	64	197	14	-12
	上周	56	197	-1	-16
	上月	73	232	-10	-47
欧盟 - 中国	本周	32	224	62	27
	上周	24	224	47	23
	上月	6	127	85	-2
韩国 - 中国	本周	30	161	90	117
	上周	-36	153	59	104
	上月	8	175	110	97
日本 - 中国	本周	116	473	249	281
	上周	108	473	234	277
	上月	136	460	238	243
东南亚 - 中国	本周	-4	-43	-18	-44
	上周	-12	-43	-33	-48
	上月	13	-30	-18	-77
独联体 - 中国	本周	-19	-13	-18	-69
	上周	-47	-23	-63	-93
	上月	-62	-10	-73	-127

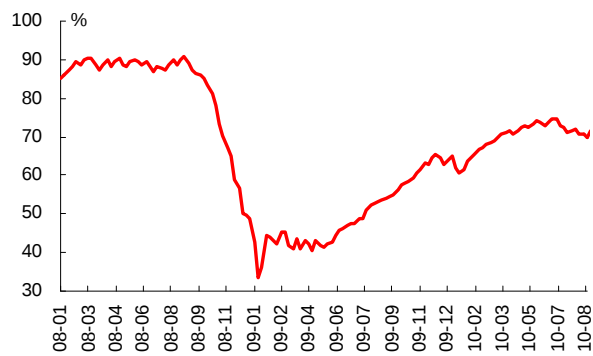
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所整理

图 5、CRU 全球钢材价格指数



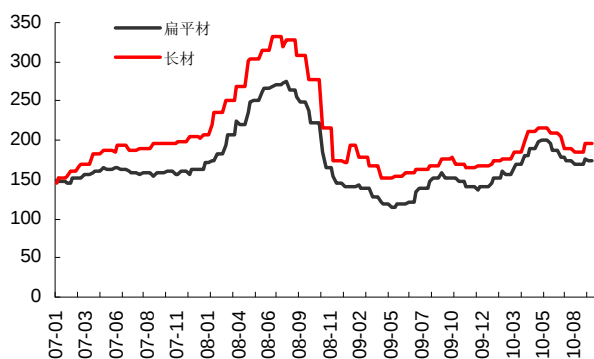
资料来源: CRU, 华泰联合证券研究所整理

图 6、美国粗钢周产能利用率



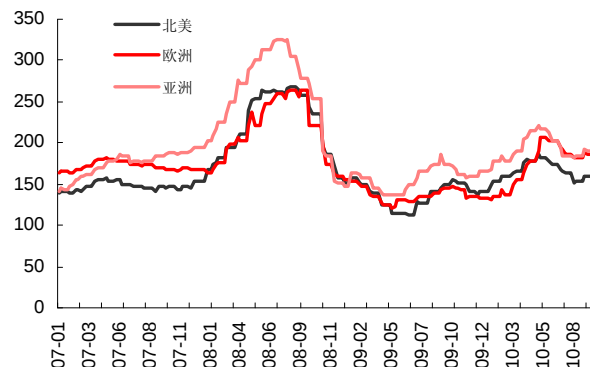
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

图 7、CRU 全球扁平材、长材价格指数



资料来源：CRU，华泰联合证券研究所整理

图 8、CRU 北美、欧洲、亚洲钢材价格指数



资料来源：CRU，华泰联合证券研究所整理

钢铁原材料：节能限产对原料市场抑制明显

本周国内铁矿石市场整体呈现下滑态势，市场成交清淡，供需双方观望情绪浓厚。受节能减排影响，对原材料需求继续减弱；而部分地区矿山炸药控制比较严格，矿山生产受到影响，大部分矿山手中没有大量存货，因此出货也不是十分积极，导致市场成交十分清淡。

本周进口矿市场走势小幅下跌，成交清淡。本周钢厂减产、停产仍在继续，没有减产的钢厂对后期市场看空，采购不积极，市场观望气息浓厚。截至目前进口矿外盘市场 63.5/63% 印粉主流报价为 145-147 美元/吨，矿山资源偏紧加之国内需求减弱，成交较少。港口现货市场，目前北方港口资源有限，部分大户报价仍然保持平稳。山东地区大部分钢厂受限产、限电政策影响较小，因此本周港口成交有所转好，但是成交价格偏低，63.5% 印粉港口主流报价为 1130-1150 元/吨。在钢厂没有恢复生产的情况下，进口矿市场还将持续走弱。

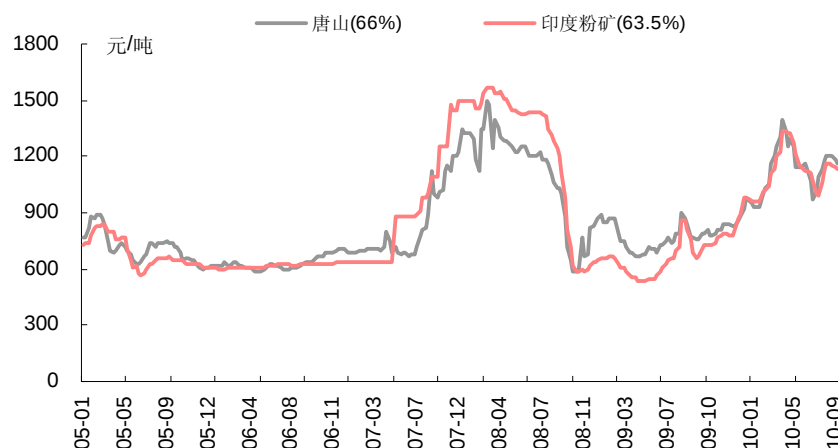
海运市场，本周航运市场单边下行，几条主要航线运费纷纷下跌。作为全球最大的铁矿石进口国，中国钢铁业目前面临国家节能减排的压力，整个市场观望气氛浓厚，各个钢厂对国家节能减排后期的政策，都拿不准。所以现在钢厂采货都非常谨慎，大多以吃库存、采购少量现货来维持正常生产，对于采购外盘期货非常谨慎。中国钢厂目前的情况，对于海运运费的涨跌影响巨大，印度港口的发货量依旧在低位徘徊。澳洲、巴西至中国的海运费经过了前期的大涨之后，随着中国节能减排的开始，海运价格急转直下，FFA 近期也呈现明显的下跌态势。另外下半年新船下水数量处于历史高位，大量的新船涌入，使得货少船多成为近期海运市场的现状。为了争取到货源，船东纷纷降价抢货，运价不断下跌。

表 5、主要原材料价格变动（元/吨）

品种	产地及规格	现价 2010/09/17	1 周变动		1 月变动		1 季变动		距年内高点 +/-
			+/-	%	+/-	%	+/-	%	
国内铁矿石	唐山, 66% 干基含税	1195	30	2.58	-5	-0.42	65	5.75	-205
进口现货矿	印度, 63.5%	1135	0	0.00	-30	-2.58	10	0.89	-200
澳西-北仑海运费 (\$/t)	—	10.78	-1.01	-8.56	0.18	1.65	0.69	6.85	-3
图巴朗-北仑海运费 (\$/t)	—	27.89	-1.62	-5.50	1.37	5.16	3.67	15.17	-6
主焦煤	邢台	1400	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0
二级冶金焦	平顶山	1700	0	0.00	0	0.00	-100	-5.56	-200
废钢	上海	2950	-20	-0.67	30	1.03	100	3.51	-200

资料来源: Mysteel, Wind, 华泰联合证券研究所整理

图 9、不同产地铁矿石价格对比



资料来源: Mysteel, Wind, 华泰联合证券研究所整理

10、废钢（上海含税）价格走势

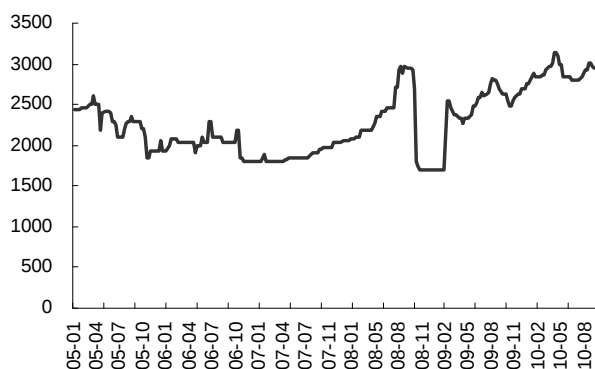
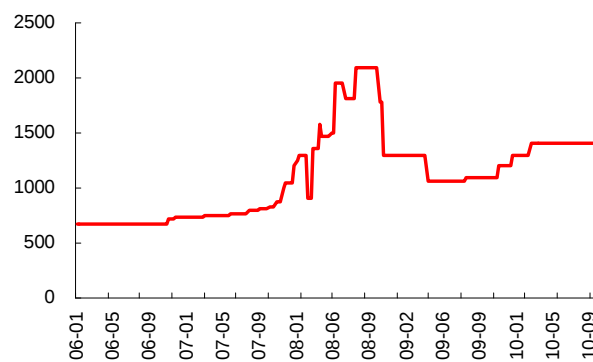


图 11、主焦煤（邢台）价格走势



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所整理

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所整理

毛利跟踪：长材产品盈利能力持续领先

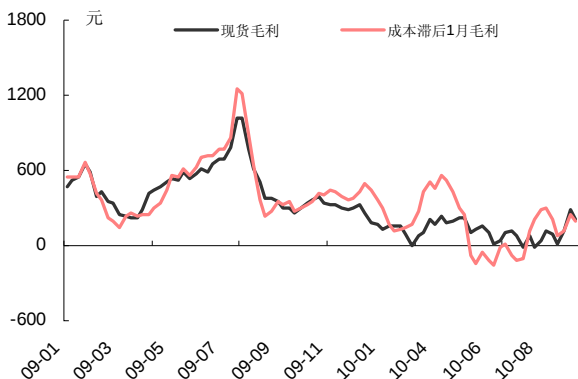
随着本周钢材价格的冲高回落各钢材品种毛利再次回落。总体而言，当前仍以领涨的长材类产品情况最好，热轧、中板仍处于盈亏边缘，螺纹、冷轧情况持续好于中板、热轧。

表 6、依据现货成本国内主要钢材品种利润测算（元/吨 2010/09/17 含税价）

产品	市场价	现货成本	毛利			毛利率
	周变动	周变动	现值	周变动	距年内高点	现值%
螺纹	-71	25	204	-86	-86	5.60
中板	-62	29	84	-82	-97	2.17
热轧	-62	29	0	-82	-88	-0.01
冷轧	-31	35	126	-62	-793	2.72

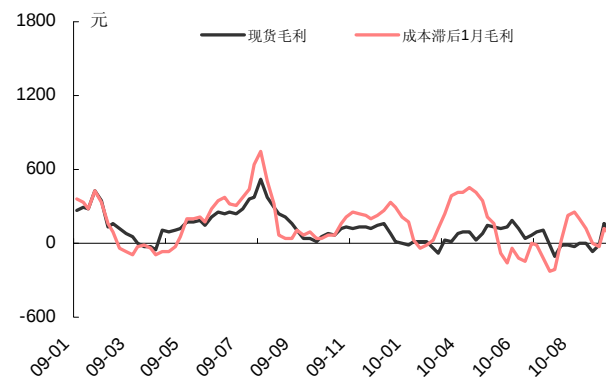
注：现货成本计算采用 100% 现货矿市场价格 资料来源：华泰联合证券研究所整理

图 12、螺纹钢毛利变动测算



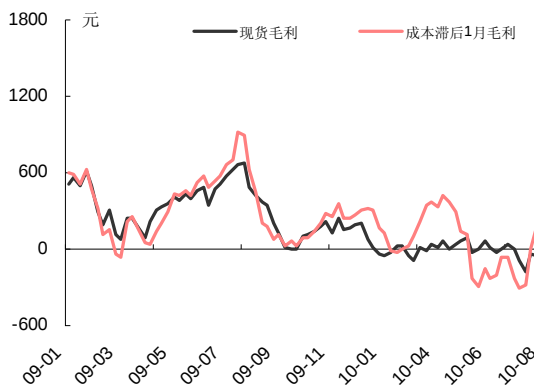
资料来源：华泰联合证券研究所整理

图 13、中厚板毛利变动测算



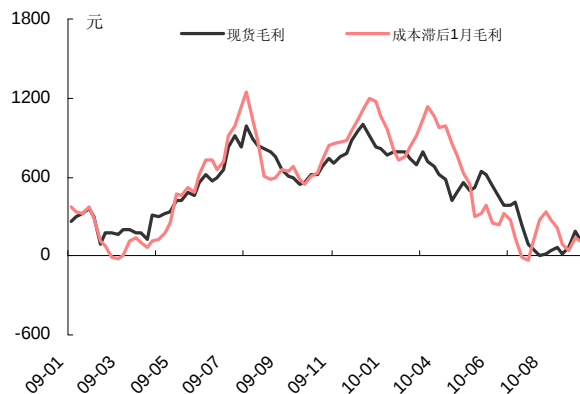
资料来源：华泰联合证券研究所整理

图 14、热卷毛利变动测算



资料来源：华泰联合证券研究所整理

图 15、冷卷毛利变动测算



资料来源：华泰联合证券研究所整理

库存：整体回落依旧

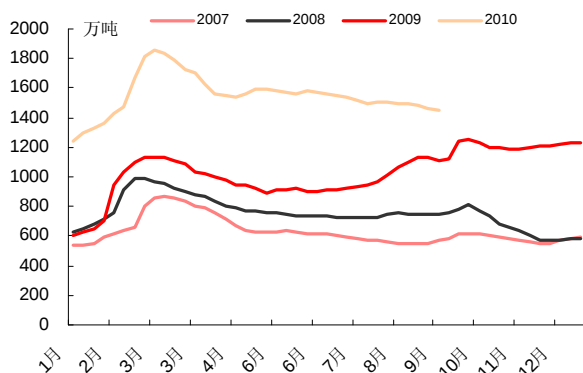
本周钢铁库存总体回落明显，除热轧品种外，其余品种均出现下滑。社会总库存周环比减少约9万吨，现有社会库存约1449万吨。

表 7、国内主要钢材品种库存变动（万吨）

	2010/09/17	本周库存	库存周环比+/-	距年内高点+/-
螺纹钢	547	547	-9	-193
线材	122	122	-4	-111
热轧	500	500	7	-75
冷轧	142	142	-2	-8
中厚板	139	139	-2	-23
合计	1449	1449	-9	-409

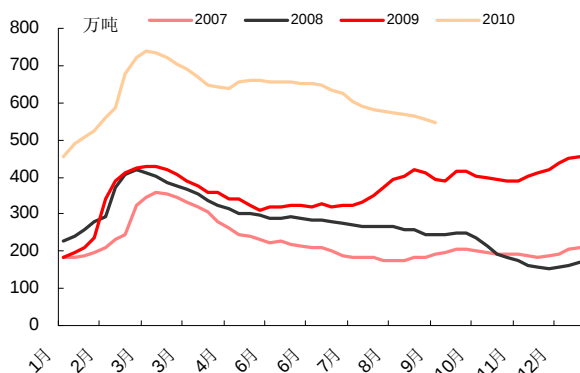
资料来源：Mysteel, wind, 华泰联合证券研究所整理

图 16、社会钢材库存整体走势



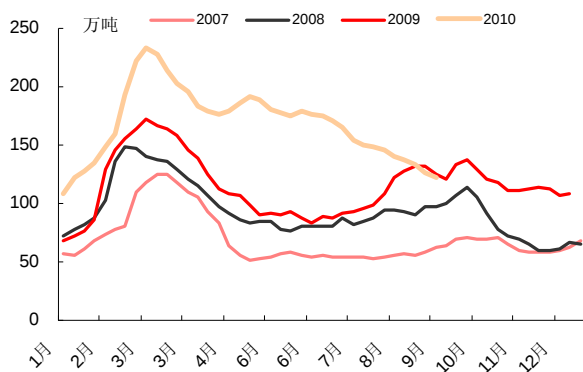
资料来源：Mysteel, 华泰联合证券研究所整理

图 17、螺纹钢库存走势



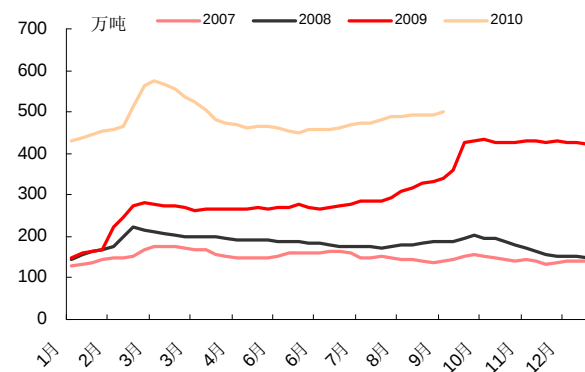
资料来源：Mysteel, 华泰联合证券研究所整理

图 18、线材库存走势



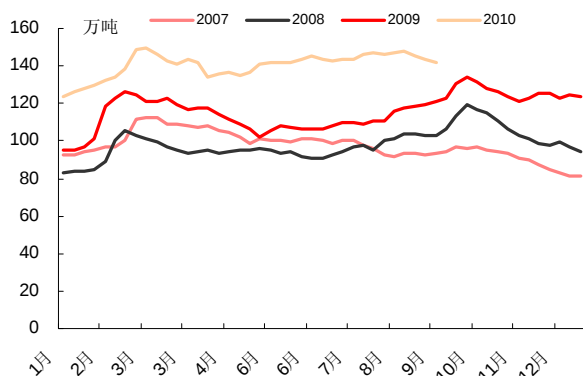
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所整理

图 19、热轧库存走势



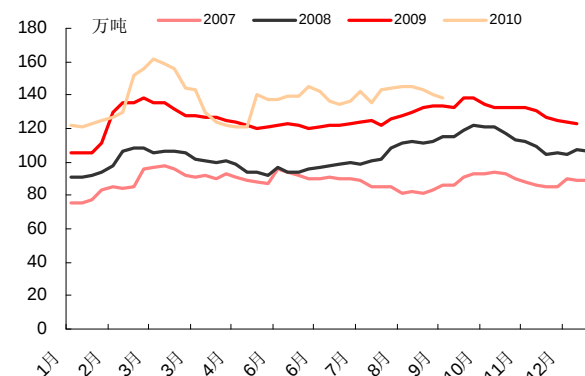
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所整理

图 20、冷轧库存走势



资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所整理

图 21、中厚板库存走势



资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所整理

国际钢铁股走势比较：钢铁股普涨

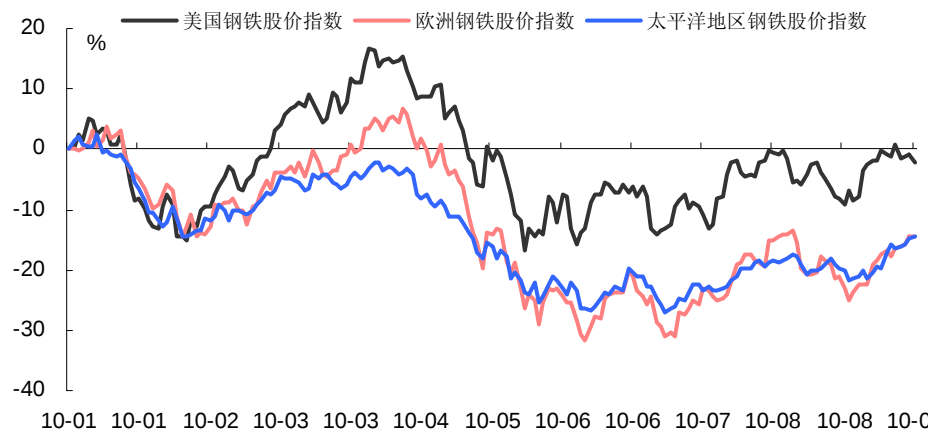
全球钢铁行业股本周涨跌互现，其中美国钢铁行业指数跌 0.97%，欧洲钢铁行业指数涨 1.57%，太平洋钢铁行业指数涨 0.34%，申万黑色金属指数跌 3.69%。估值方面，目前全球钢铁行业平均 2010PB 为 1.11-1.66，申万黑色金属朝阳永续一致预期 2010 年 PB 为 1.35，以市净率估值指标衡量，国内钢铁公司估值在全球范围内仍处于中位。

表 8、国际钢铁股估值

代码	名称	周绝对涨幅	最新估值		相对市场估值比率	
			2010 PE	2010 PB	2010 PE	2010 PB
INDU index	道琼斯指数	1.39%	11.39	2.20		
BUSIRON Index	美国钢铁行业指数	-0.97%	8.82	1.66	0.77	0.75
NUE US Equity	纽科	-3.37%	12.50	1.55	1.10	0.70
X US Equity	美国钢公司	-2.63%	9.06	1.39	0.80	0.63
AKS US Equity	AK 钢公司	-3.08%	N.A.	1.55	N.A.	0.70
MT US Equity	安塞乐米塔尔	2.21%	N.A.	0.74	N.A.	0.34
SPEURO Index	标普欧洲 350 指数	-0.84%	10.03	1.41		
BEUIRON Index	欧洲钢铁行业指数	1.57%	9.03	1.11	0.90	0.79
TKA GR Equity	蒂森克虏伯	1.23%	11.24	1.11	1.12	0.79
SAXCME Index	标普亚洲 50 指数	3.14%	10.86	1.57		
BPRIRON index	太平洋地区钢铁行业指数	0.34%	10.02	1.18	0.92	0.75
5401 JP Equity	新日铁	0.34%	9.38	0.93	0.86	0.59
5411 JP Equity	JFE	-0.91%	8.15	0.88	0.75	0.56
005490 KS Equity	浦项制铁	2.71%	8.45	1.10	0.78	0.70
TATA IN Equity	塔塔	1.88%	7.74	1.66	0.71	1.05
2002 TT Equity	台湾中钢	0.79%	11.92	1.52	1.10	0.97
000300.SH	沪深 300	-2.43%	13.46	2.11		
801040.SI	申万黑色金属	-3.69%	18.37	1.35	1.36	0.64

资料来源: Bloomberg, 朝阳永续一致预期, 华泰联合证券研究所整理

图 22、2010 年初至今各地区钢铁股价指数走势



资料来源: Bloomberg, 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