

钢铁行业

行业评级：买入（调升）

报告日期：

2010 年 10 月 15 日

关注通胀预期下的结构性投资机会

——2010 年第四季度钢铁行业投资策略

钢铁行业/深度研究

相关研究：

《钢铁行业：关注结构调整带来的投资机会——2010 年下半年钢铁行业投资策略》(20100709)

《经济回暖带来确定性增长——2010 年度钢铁行业投资策略》(2009.12)

《钢铁行业 2009 年下半年投资策略——关注主题投资机会》(2009.8.10)

《钢铁行业 2009 年二季度投资策略——关注局部和时点性交易机会》(2009.3.20)

.....

分析师：刘俊清

执业证书编号：S0760200010035

0351-8686975

liujunqing@sxzq.com

联系人：

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28

层

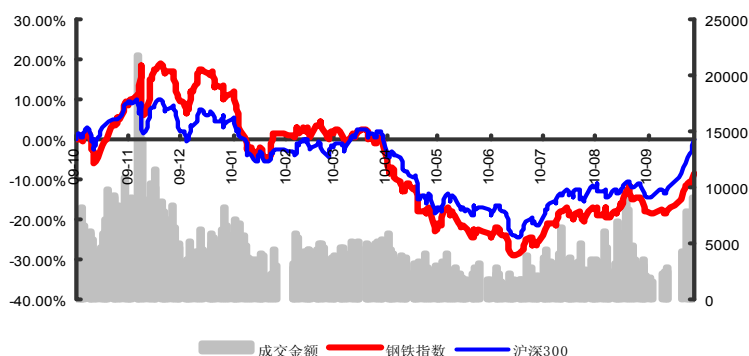
电话：0351-8686990

http://www.i618.com.cn

投资要点：

- **三季度钢材市场高位震荡，长材强于板材：**三季度，国内外粗钢产量继续回落，钢材价格探底反弹；9月份受节能减排限产影响，估算产量为4921.6万吨，环比继续下降。钢材库存各有所回落，但整体处于高位。国内钢材价格先跌后涨，主要品种价格水平明显上涨，截止9月25日，中钢协钢材综合价格指数上涨12.0%，板材指数上涨6.9%，整体上看长材强于板材。
- **经济结构调整促进钢铁产品结构升级，下半年仍然依赖内需。**在经济结构调整的大前提下，房地产被严厉调控，落后产能频遭淘汰，下游需求也受产业的影响强弱不均，优质长材、中厚板等增长空间扩大，钢铁行业的发展面临结构性调整。第四季度由于出口将继续回落，钢铁业的增长仍然依赖内需。
- **区域振兴和淘汰落后为区域内大企业带来更多机会。**同时国家出台了一系列区域振兴规划，带动区域内基础设施建设，对相关钢材品种形成潜在需求。同时，强力淘汰落后，也限制了小企业的生产，这给大企业带来了更多的投机机会。
- **铁矿石价格如其回调，钢企利润将小幅反弹。**四季度铁矿石价格下调10%以上，焦炭价格窄幅震荡，钢铁企业的生产成本有所回落；钢铁产品的价格在流动性宽裕的条件下将出现小幅上涨。由此可以判断，钢铁企业的利润将小幅回升，有效改善钢铁类股票的估值。
- **通胀预期下钢铁股票具备结构性投资机会。**第三季度，钢铁股票进入价值投资区域；第四季度，在通胀预期确定的前提下，在实体经济的支撑下，在充沛的流动性配合下，钢铁股或将走出一波像样的行情来。我们调升行业评级为“买入”，敬请关注钢铁龙头和拥有铁矿石的大型企业，如宝钢股份、太钢不锈、八一钢铁、酒钢宏兴、包钢股份、西宁特钢、首钢股份等股票。
- **风险提示：**基本面来看，由于垄断效应，存在铁矿石价格继续上行，使钢企成本升高的风险；技术面看，由于短期行情走势迅猛，涨幅较大，存在技术回调的风险，投资者可在回调之时再行介入。

钢铁板块股票价格一年来的走势



请务必阅读正文之后的特别声明部分

目 录

一、三季度钢市回顾—产量下降，钢价上行，库存高位 .5

1.1 国内外钢市产量继续回落，价格探底反弹	5
1.2 大钢企开工率仍然较高，钢材库存小幅下降	7
1.3 钢材出口快速回落，进口基本稳定	7
1.4 铁矿石继续超量进口，库存维持高位	8

二、宏观经济增速放缓，钢材消费需求小幅回落9

2.1 经济增长放缓，各国第二轮刺激政策陆续出台	9
2.2 我国经济增速四季度有望探底回升	10
2.3 我国钢材消费随固定资产投资增涨减速而回落	11

三、钢市在整体回落中存在结构性增长机会12

3.1 房地产严厉调控、强限产综合作用，利好大型长材	12
3.2 机械设备及造船行业景气上行，中厚板未来或俏销	14
3.3 汽车行业进入低速增长阶段，钢材消耗平稳	15
3.4 区域振兴规划推进，为相关钢企提供利好机会	16
3.5 通胀预期增强，资源类企业具备了绝对的优势	17

四、成本回落，钢价低位运行，利润将小幅回升17

4.1 原材料价格整体回落并窄幅震荡	18
4.2 钢材价格回落整理，或将走出先跌后涨的趋势	19
4.3 钢企效益将确定性回升	19

五、投资策略：行业评级为“买入”21

5.1 钢铁类股票具备一定投资价值，第四季度可买入	21
5.2 关注通胀预期及结构调整带来的投资机会	22

图 目 录

图 1 全球粗钢产量季同比、环比增长率（万吨，%，%）	5
图 2 2007 年以来我国粗钢日均产量（万吨）	5
图 3 2009 年以来国内钢材价格指数走势	6
图 4 2009 年以来国内钢材价格指数走势	6
图 5 钢铁企业钢材月度库存变化	7
图 6 钢材社会库存走势图	7
图 7 2007 年来我国钢材月度进出口变化情况	8
图 8 铁矿石进口量月度统计	8
图 9 铁矿石进口价格走势	8
图 10 2006 年以来美国的经济增长	9
图 11 2006 年以来日本的经济增长情况	9
图 12 2005 年以来我国 GDP 增长变化图	10
图 13 我国经济景气度指数走势图	11
图 14 2005 年以来我国 PMI 指数变化情况	11
图 15 1994 年以来我国 GDP 增长构成情况	11
图 16 GDP、固定资产投资与归纳钢材消费的关系	11
图 17 2006 年以来我国固定资产投资完成情况	12
图 18 2006 年以来我国固定资产投资同比增长情况	12
图 19 房地产固定资产投资情况	13
图 20 开发土地及商品房新开工、竣工、销售面积变动情况	13
图 21 2007 年以来普通机械产量增长情况	14
图 22 2007 年以来工程机械产量增长变化	14
图 23 我国民用钢质船舶产量增长分析	15
图 24 我国汽车工业产量同比增速	16
图 25 进口铁矿石现货港口车板价	18
图 26 国产铁矿石价格走势	18
图 27 焦煤焦炭价格走势	19
图 28 铁矿石海运费走势图	19
图 29 2009 年以来建筑钢材的价格走势	19
图 30 2009 年以来板材价格走势	19
图 31 钢铁行业季度利润水平	20
图 32 2009 年 9 月底以来钢铁股票价格指数走势图	21
图 33 2010 年 9 月 30 日以来钢铁股指数走势图	21
图 34 钢铁板块市盈率走势(以当年中报业绩*2 为准)	22
图 35 钢铁板块市净率走势(以当年中报业绩为准)	22

表 目 录

表 1: 截止 9 月 25 日不同钢材品种的价格（元/吨）	6
表 2: 重点公司评级（以 10 月 15 日收盘价计算）	244

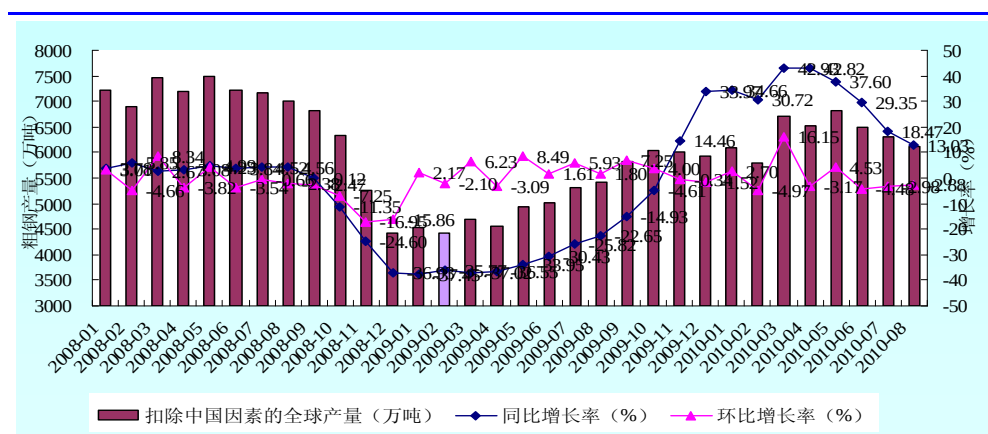
一、三季度钢市回顾—产量下降，钢价上行，库存高位

1.1 国内外钢市产量继续回落，价格探底反弹

2010年上半年，在需求和成本的推动下，国内外钢材市场延续了2009年第四季度的走势继续震荡上行，无论是产品产量还是产品价格、社会库存于第二季度初期均创出了本轮反弹的新高（如图所示），之后开始回落。第三季度产量延续第二季度的走势继续下降，钢材价格则探底反弹。

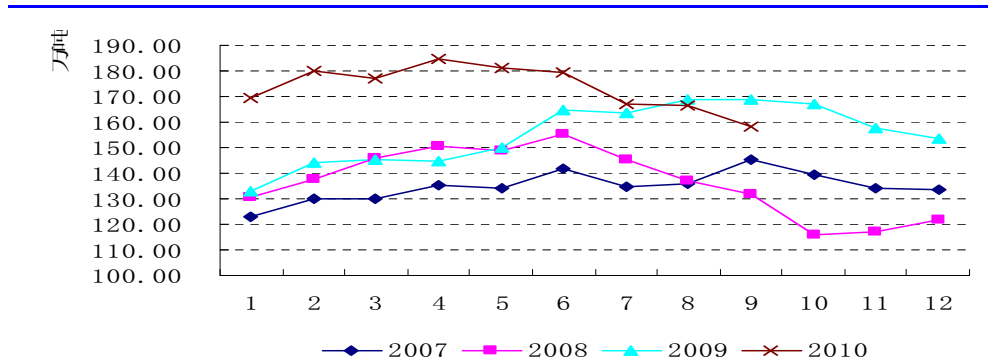
三季度，国内外钢市延续第二季度的走势，粗钢产量继续回落，截止8月份，全球粗钢产量达到9.35亿吨，同比增长23.31%，扣除中国因素后产量为5.08亿吨，同比增长30.63%。其中8月份粗钢产量为11.29亿吨，环比下降1.3%。我国8月份粗钢产量为5164万吨，环比下降0.25%。1-8月份产量为4.27亿吨，同比增长15.56%；9月份受节能减排限产影响，前20天产量估算为3243.6万吨，继续下降。

图1 全球粗钢产量季同比、环比增长率（万吨，%，%）



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

图2 2007年以来我国粗钢日均产量（万吨）



数据来源：统计局，山西证券研究所

三季度，国内钢材价格先跌后涨，整体上看长材强于板材。7月初，国内钢材市场继续下行探底，与7月中旬跌至本轮低点，并于19日开始强势反弹，且作为基础品种的钢坯率先超跌反弹，原料随之跟进，主要品种价格水平明显抬升。截止9月末，上海地区二级螺纹这4210元/吨，6.5高线4340，5.5mm普碳热卷为4230，鞍钢1.0mm冷板为5300，各品种较7月中旬低位上涨5-16%。截止7月16日中钢协钢材综合价格指数下跌3.6%，长材下跌3.2%，板材下跌3.8%；之后开始反弹，价格波动上行，截止9月25日，中钢协钢材综合价格指数为119.43，上涨8.0%，长材指数为126.43，上涨12.0%，板材指数为118.48，上涨幅度6.9%。

表 1：截止 9 月 24 日不同钢材品种的价格（元/吨）

品 种	规 格	2009 年底		2010 年 7 月 2 日		2010 年 9 月 24 日		本周指数比	本周比去
	(毫米)	价格	指数	价格	指数	价格	指数	上周涨跌	年底涨跌
普线	Φ6.5	3744	108.74	3978	115.54	4395	127.65	12.11	18.91
螺纹钢	Φ12-25	3847	109.32	4011	113.98	4364	124.01	10.03	14.69
中厚板	6	4251	116.27	4728	129.32	4916	134.46	5.14	18.19
热轧薄板	1	4130	100.17	4677	113.44	4811	116.69	3.25	16.52
热轧卷板	2.75	3988	103.91	4333	112.9	4490	116.99	4.09	13.08
冷轧薄板	0.5	5586	114.54	5595	114.72	5667	116.2	1.48	1.66
镀锌板	0.5	5460	105.65	5538	107.16	5718	110.64	3.48	4.99
无缝管	159×6	4690	101.41	5329	115.22	5396	116.67	1.45	15.26

数据来源：Mysteel，山西证券研究所

图 3 2009 年以来国内钢材价格指数走势

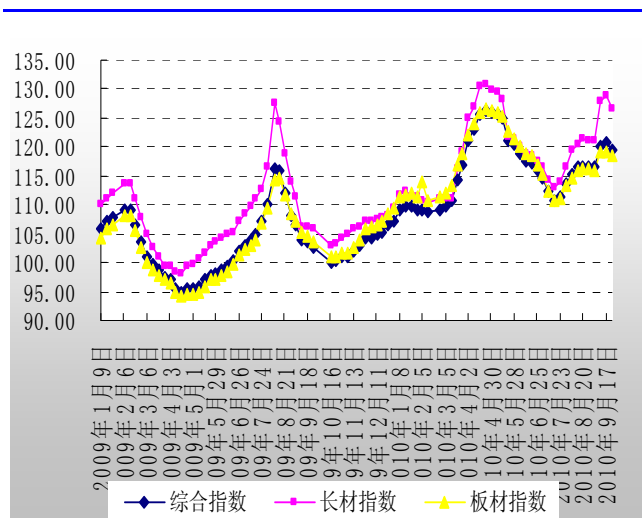
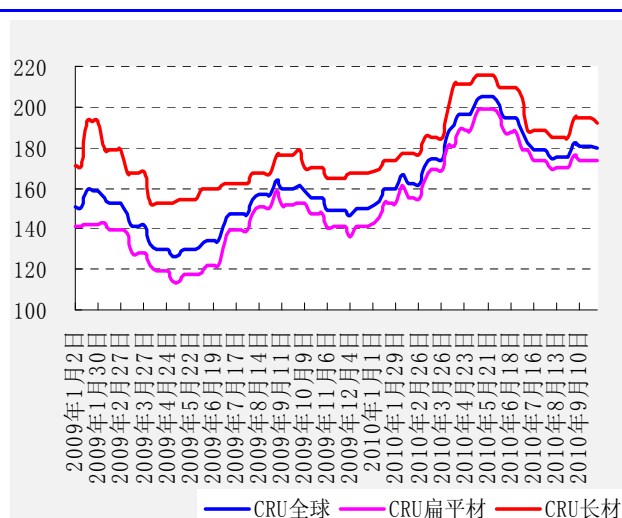


图 4 2009 年以来国内钢材价格指数走势



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

1.2 大钢企开工率仍然较高，钢材库存小幅下降

三季度初期，由于钢企的开工率仍然维持高位，9月份，由于淘汰落后与节能减排等政策因素，各地拉闸限电，部分小企业被迫停产，但大企业由于符合政策要求，生产基本正常，开工率维持高位。下游因投资增速继续放缓与4万亿刺激计划的边际效应递减，整个国民经济增速放缓；同时因7-8月份高温酷暑季节性因素的影响，钢材消费处于传统的淡季，季节性体现较为明显，7-8月份由于高温天气及国际传统需求淡季影响，9月份进入传统旺季之后，消费有所改善，但明显低于预期。因此无论是企业库存还是社会库存，仍维持高位运行，不过总体有所回落。钢铁企业的钢材库存5月底，创出历史新高1045万吨后，到8月底，仍为钢材980万吨，钢坯库存为336万吨，略低于5月份的高点400万吨。10月8日钢材社会库存仍在1550万吨，较6月底的库存1572万吨下降1.42%。

图5 钢铁企业钢材月度库存变化

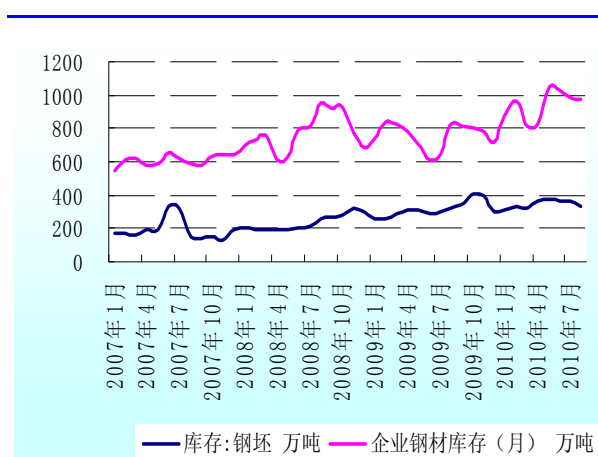
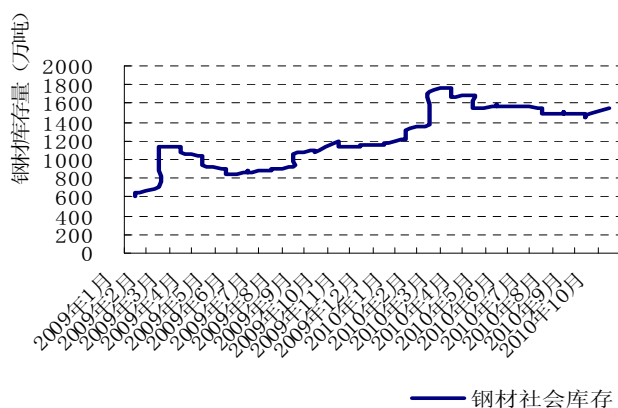


图6 钢材社会库存走势图



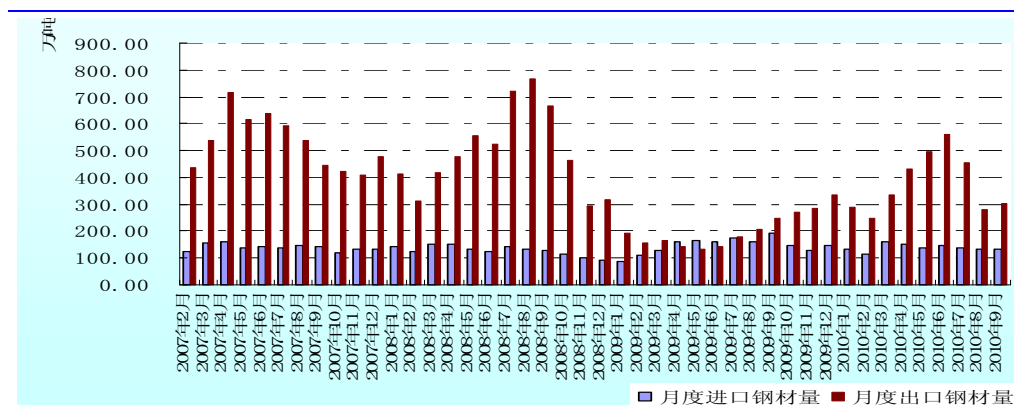
数据来源：Wind 资讯, 山西证券研究所

1.3 钢材出口快速回落，进口基本稳定

2010年以来，我国钢材出口大幅回升，6月份达到2008年金融危机以来的峰值562万吨之后快速回落。正如我们在半年策略报告中所分析的，下半年我国钢材出口形势并不乐观。到8月份月度钢材出口量为288万吨，仅为年内峰值使得51.2%，9月份虽有所回升，也只有301万吨，升幅也不大。一方面是由于外围经济增速放缓、预期走弱所致，另一方面是我国从7月15日开始取消48种钢材的出口退税，短期对行业有负面影响，同时人民币升值也会影响到钢材的出口。到目前，上述短期利空因素基本消化，9月份又是传统的钢材消费旺季，季节性因素及贸易商补充库存所带来的需求增加，出口将小幅回升。钢材进口方面，3月份达到峰值163万吨之后逐步下降，降幅不大，到9月份月度进口量仍为132万吨，这是基于我国经济运行平稳，对钢材需求基本稳定。1-9月份共进口钢材1252万

吨，出口钢材 3394 万吨，实现净出口 2142 万吨。由于外围经济增长前景不甚乐观，预计第四季度出口不会有大的提升。

图 7 2007 年来我国钢材月度进出口变化情况



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

1.4 铁矿石继续超量进口，库存维持高位

三季度，我国继续大量进口铁矿石，据中国海关统计，三季度铁矿石季度到货 1.484 亿吨，较去年同期降低 14%，1-9 月份，我国共进口铁矿石 4.578 亿吨，较去年同期下降 2.49%。铁矿石原矿产量

根据我们的测算，2009 年底市场上铁矿石库存达到 2.5 亿吨左右；截止 8 月底，市场铁矿石存量应达 3.89 亿吨，考虑我国铁矿石品位、冶炼水平及其他损失，市场铁矿石存量仍达 3.5 亿吨。三季度港口库存一直稳定在 7000 万吨以上。

铁矿石价格走势较为稳定，几方面是基于新兴市场需求较为稳定，两一方面仍然是三大矿山的力挺，国际市场铁矿我市价格相对稳定，维持在 140 美元/吨以上运行，国内市场也在此水平上窄幅波动。

图 8：铁矿石进口量月度统计

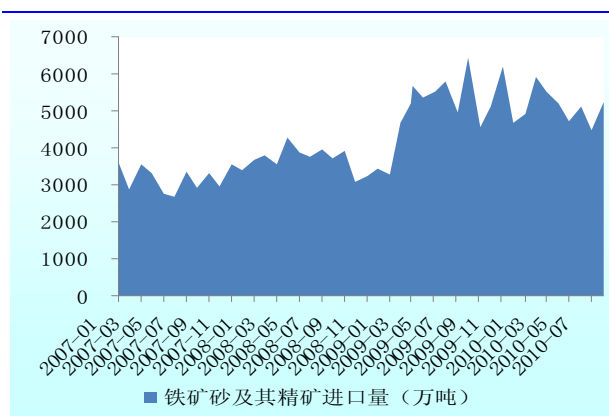
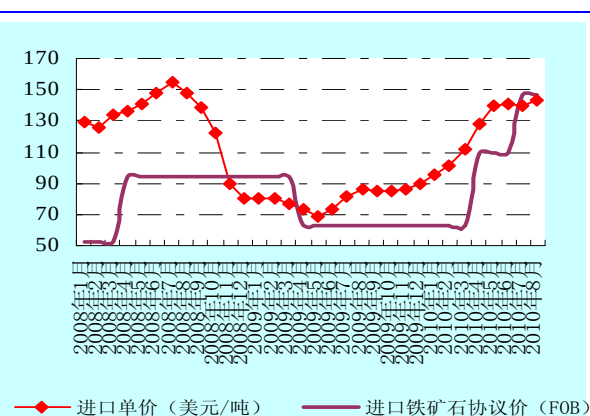


图 9：铁矿石进口价格走势



数据来源：海关总署，山西证券研究所

二、宏观经济增速放缓，钢材消费需求小幅回落

2.1 经济增长放缓，各国第二轮刺激政策陆续出台

受益于政府救助和新兴市场的引领，2009 年全球经济度过了最困难时刻，进入了快速复苏轨道。但 2010 年世界经济增长并未像预期的那样快速回升，而是出现了新的矛盾和问题，如欧盟的主权债务危机继续扩大，美国就业市场持续低迷，市场信心受损等大大减缓了世界经济复苏的步伐，二次衰退风险日益加大。相关研究表明，刺激政策的边际效应递减，尚未转换成持续的、经济自主增长的内生动力，全球实体经济的复苏之路仍然十分曲折和漫长。

图 10：2006 年以来美国的经济增长

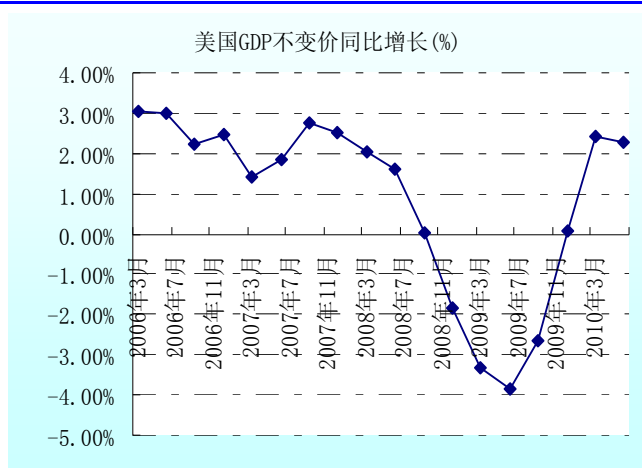
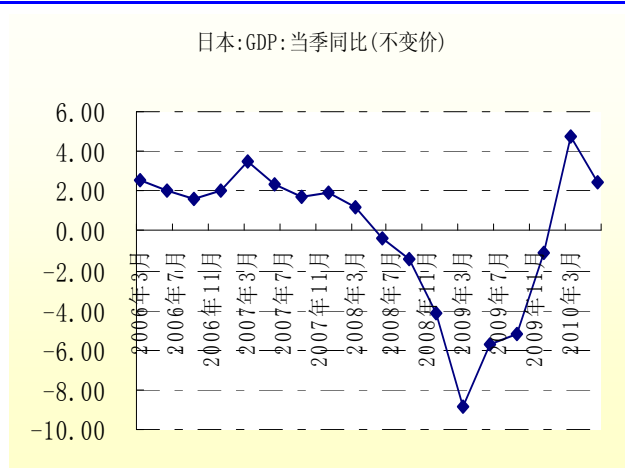


图 11 2006 年以来日本的经济增长情况



数据来源：Wind 资讯, 山西证券研究所

为了保持经济增长的持续性和稳定性，在上一轮刺激政策效应逐步递减后，近期，各国陆续出台第二轮的经济刺激政策。

今年 8 月以来，欧美因内需不足经济增长乏力，美国提出出口倍增计划，容许美元持续贬值，欧洲金融当局也推动适度货币贬值，促使日元汇率飙升。日元升值使日本出口企业业绩受损，通货紧缩问题更加严峻。为应对这一局面，日本政府和央行采取了一系列措施，以阻止日元升值，刺激经济增长。10 月 5 日，日本银行宣布将银行间无担保隔夜拆借利率从现行的 0.1% 降至零至 0.1%。这是日本央行时隔 4 年多再次实施零利率政策，意在阻止日元进一步升值和经济下滑。另外，日本财务省近期公布的数据显示，由于全球经济增长放缓影响新兴市场对日本产品的需求，9 月份出口额比去年同期仅仅上升 1.5%，远低于市场先前预计的增 5.2%。出口是推动日本经济增长的最重要的动力，疲弱的出口在未来几个季度的时间内将拖累日本的工业生产，也显示日本经济逐渐逼近衰退。9 月份，

日本贸易顺差大幅度缩水 94.1%，仅有 951 亿日元(约合 9.73 亿美元)，引发日本出台第 2 轮经济刺激政策，新方案可能包含减税 2 兆日元。

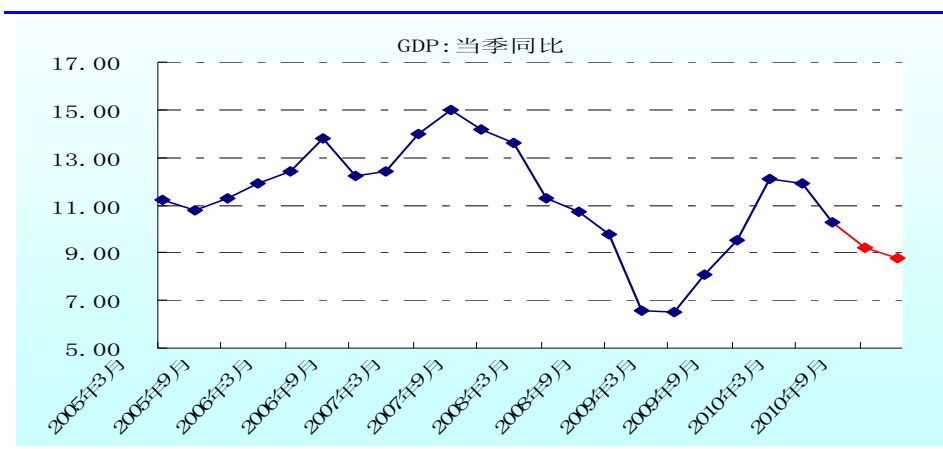
9 月初，在美国经济持续不振之际，总统奥巴马提出一项六年 500 亿美元的计划，以刺激美国经济增长并促进就业。根据该计划，美国将在 6 年内重建 15 万英里公路；建设及维护 4000 英里铁路；修复或重建 105 英里机场跑道，并安装下一代空中交通控制系统以缩短飞行时间，减少航班延误现象。同时，奥巴马还建议创建永久性的“基建银行”，专门负责联邦及地方基础设施建设融资项目。近期又推出第二轮量化宽松政策，美联储(Fed)将购买 5,000 亿至 1 万亿美元美国国债，以期压低长期利率，并刺激消费者和企业增加贷款。受第一轮定量宽松措施影响，美国国债收益率降低，进而压低了其他利率，使得企业能够获得低成本的贷款，也为住房市场需求提供了一定支撑，同时低利率还刺激了住房抵押贷款的再融资，使更多资金流入房屋所有者手中。

2.2 我国经济增速四季度有望探底回升

今年以来一季度，延续前期的强势，我国经济继续快速增长，一季度 GDP 达到 8.0577 万亿，增长率 11.9%，二季度增长率为 10.3%，第三季度增速继续放缓，预计可达 9.2%。从后危机时代经济运行特征和我国结构调整的政策环境分析，第四季度我国经济增长环比有望回升，同比则继续回落探底，直至 2011 年上半年。

从经济景气指标看，截止 8 月份，预警指标降速放缓，一直指标关头向上，滞后指标走平，预示着经济还将进一步放缓；从职业经理人指数看，PMI 指数在 4 月达到 55.7 的峰值后连续三个月下滑，7 月份达到年内低谷 51.20 之后，8 月份开始掉头向上，9 月份又回升到 53.8，其中新订单指数回升态势最好，说明新订单增加，显示四季度工业生产将有效回升。

图 12 2005 年以来我国 GDP 增长变化图



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 13: 我国经济景气度指数走势图

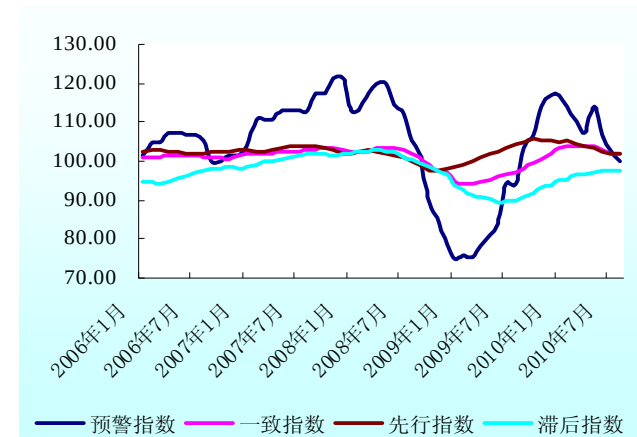
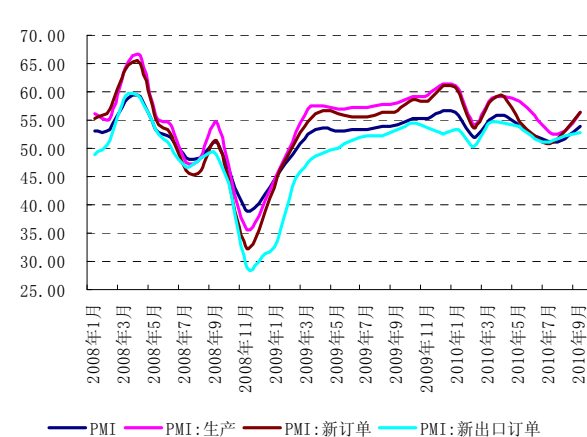


图 14 2005 年以来我国 PMI 指数变化情况



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

2.3 我国钢材消费随固定资产投资增涨减速而回落

众所周知,我国是最大的发展中国家,处在工业化和城市化快速推进的特殊进程中,经济增长仍然离不开投资增长,因此说在经济增长结构尚未充分调整完成的近几年,固定资产投资仍将是我国经济增长的主要推动力之一。但我们也可以看到,随着国家结构调整步伐的加快,特别是下半年以来,房地产行业调控效果显现,以商品房建设为主的投资增速将进一步放缓,从而对建筑钢材的消费将降低。同时 2010 年是四万亿经济刺激计划的收官之年,第四季度的投资增速将继续收缩。根据我们的研究,国定资投资与钢材消费有着非常强的正相关关系,如图所示。因此,对钢材的消费也将有所减少。

图 15: 1994 年以来我国 GDP 增长构成情况

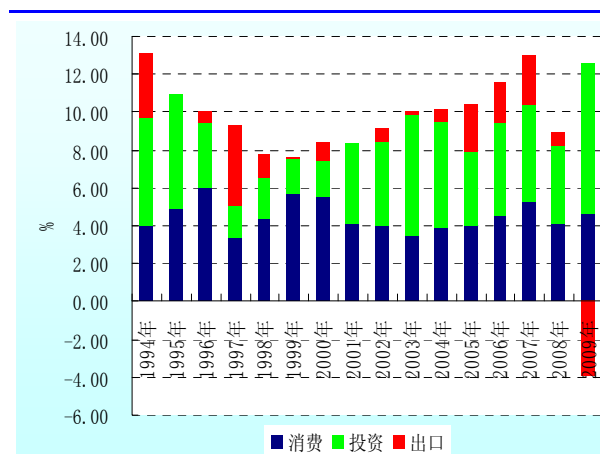
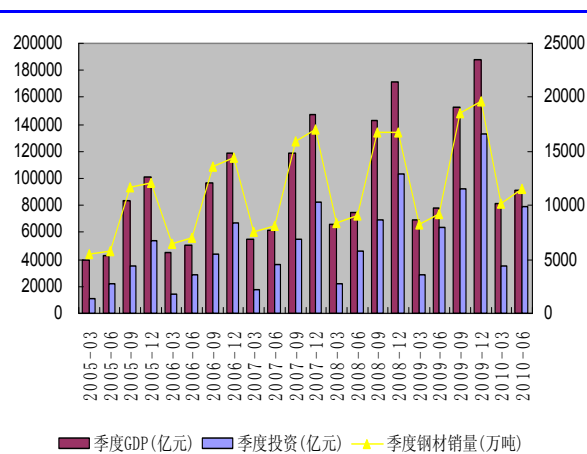


图 16 GDP、固定资产投资与归纳钢材消费的关系



数据来源: 国家统计局, 山西证券研究所

图 17：2006 年以来我国固定资产投资完成情况

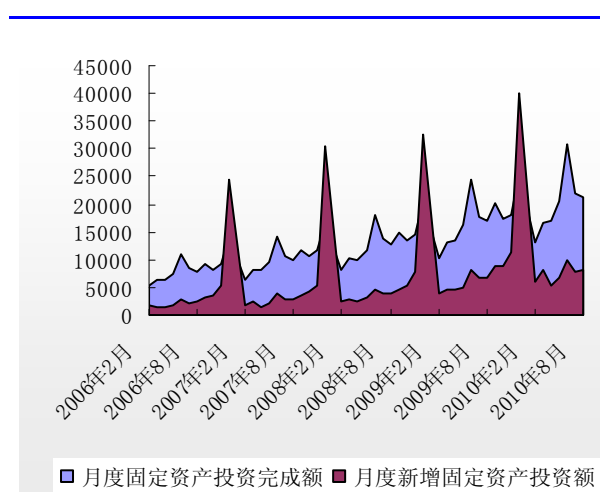
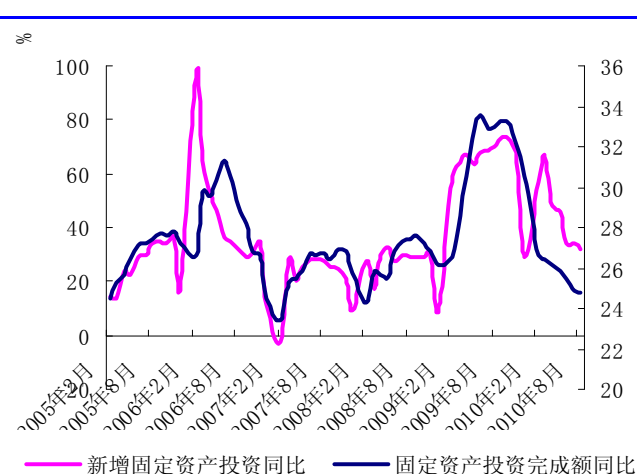


图 18 2006 年以来我国固定资产投资同比增长情况



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

三、钢市在整体回落中存在结构性增长机会

钢铁行业既是国民经济发展的支柱，又是能源消耗大户。目前我国已经是全球最大的钢铁生产大国和消费大国，其消费领域涉及各行各业、千家万户，下游行业的景气度直接影响相关钢铁品种的消费。房地产调控和节能减排对钢铁业的冲击之大前所未有的，造船、汽车、机械等行业稳中向好，钢铁业或存在结构性增长机会。

3.1 房地产严厉调控、强限产综合作用，利好大型长材

9 月 29 日，为巩固房地产市场调控成果，促进房地产市场健康发展，央行和银监会决定，完善差别化住房信贷政策，调节和引导住房需求。要求各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明非本地居民暂停发放购房贷款；对贷款购买商品住房，首付款比例调整到 30% 及以上；对贷款购买第二套住房家庭，严格执行首付款比例不低于 50%、贷款利率不低于基准利率 1.1 倍规定。这是继前几个月出台的房地产调控以来最为严厉的措施，直接限制的各种炒房行为，为商品房市场降温，使得商品房对钢材的消费需求大大降低。

图 19 房地产固定资产投资情况

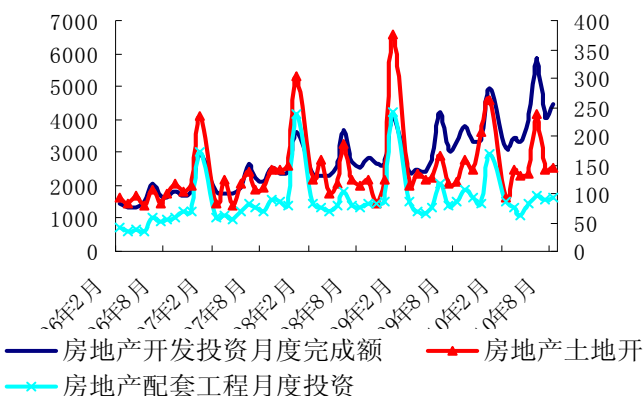
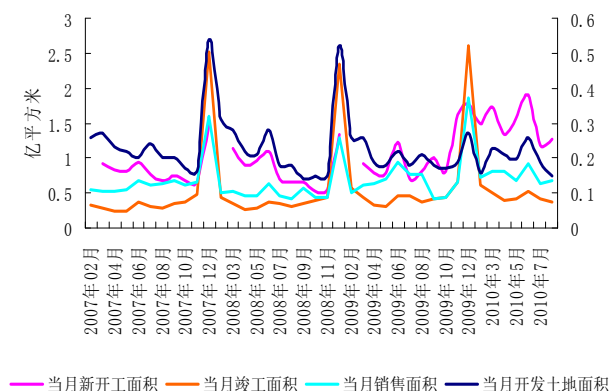


图 20 开发土地及商品房新开工、竣工、销售面积变动情况



数据来源：Wind 资讯, 山西证券研究所

央行在限制商品房贷款的同时，积极支持房地产开发企业承担中低价位、中小套型商品住房项目和参与保障性安居工程贷款需求。鼓励金融机构支持保障性安居工程建设，抓紧制定支持公共租赁住房建设的中长期贷款政策。今年 5 月 19 日，各地政府与住房和城乡建设部签订了 2010 年保障房建设目标责任书，按计划，今年全国要建设保障房 580 万套。据新华社 10 月 12 日晚发布的消息，今年前 9 个月，全国城镇保障性住房和各类棚户区改造开工 520 万套，还有约 60 万套没有动工，按计划到年底应该全部开工建设。按每套 60 平方米计算，大约 3.48 亿平方米，按普通住宅每平方米建筑面积消耗钢材 60 千克计算（实际消耗要高），大约需要 2000 万吨，考虑施工进度，在一定程度上弥补了商品房市场下滑带来的钢材消费下降。

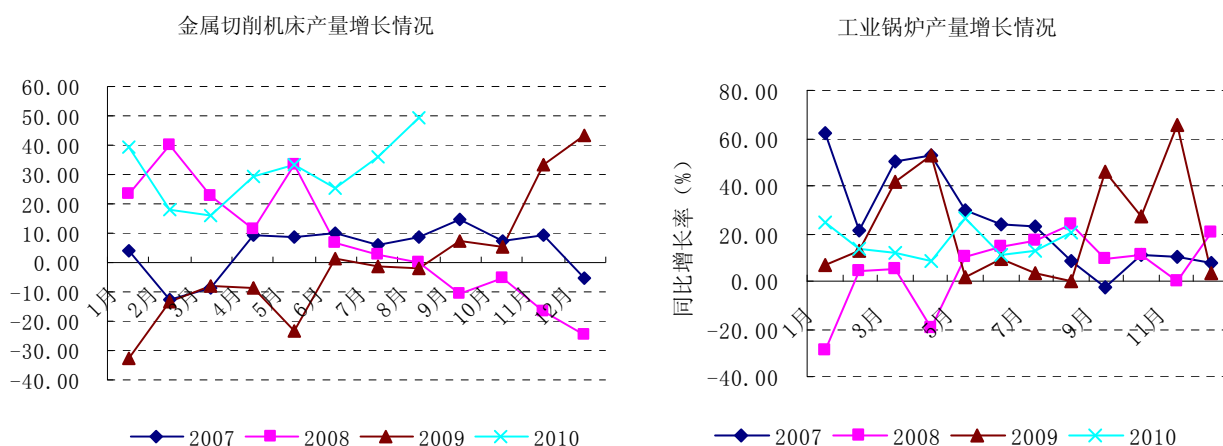
今年是“十一五”最后一年，节能减排进入关键时刻，为确保完成“十一五”节能减排目标（即单位国内生产总值能耗降低 20%左右，2006-2009 年下降了 15.61%），国务院日前组成 6 个督查组，对河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、山东、河南、湖南、广东、广西、海南、四川、贵州、青海、新疆等 18 个重点地区进行节能减排专项督查，对完成任务有困难的地区，有关部门将督促其实施预警调控。为此，各地出台强力措施，对高耗能行业拉闸限电，以保证在 9 月底以前完成“十一五”节能目标。钢铁行业首当其冲，河北、江苏、浙江、山西等地众多小企业被拉闸限电，估计这次的拉闸限电主要影响以长材为主的中小型钢厂，影响产量大约 500~600 万吨。

因此可以判断，节能减排政策的强力推进和保障房建设的政策措施共同作用，在一定程度上缓解了房地产调控所带来的需求减少，相对平衡了长材市场的供需关系，并为大型长材企业提供了较好的市场机会。

3.2 机械设备及造船行业景气上行，中厚板未来或俏销

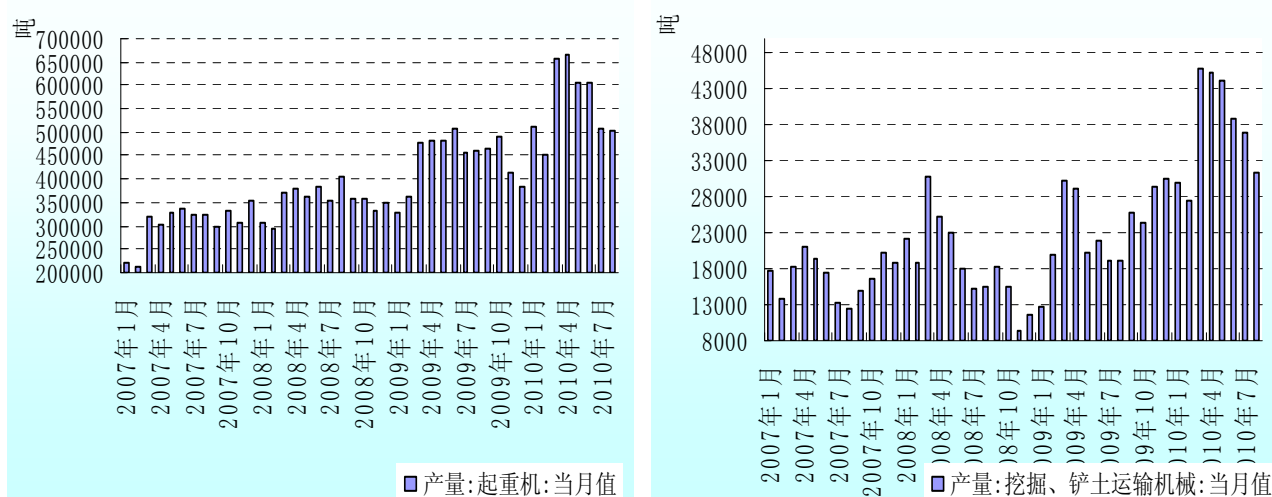
工程机械行业景气度与固定资产投资密切相关。下半年，我国固定资产投资增速放缓，机械行业的增长也小幅回落。但从统计数据来看，普通机械行业的增长仍然较好，工程机械的产量回落，同比增幅仍然较大，8月份的产量均高于危机以前的水平。因此，可以认为，工程机械对钢材的消费平稳增长。

图 21 2007 年以来普通机械产量增长情况



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

图 22 2007 年以来工程机械产量增长变化



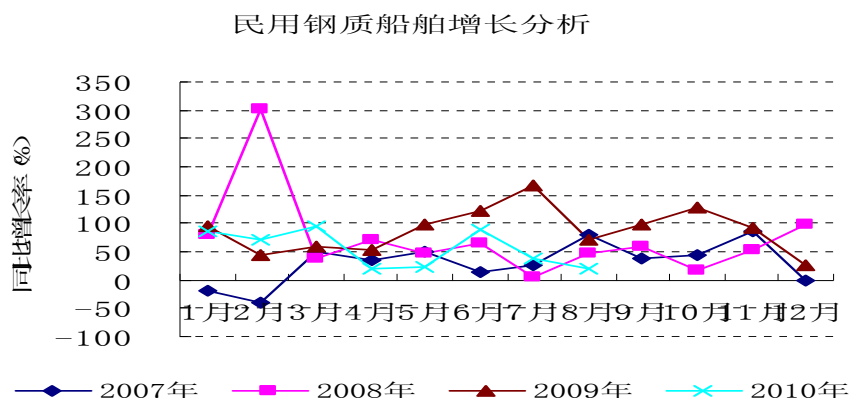
数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

国际造船业权威咨询机构英国克拉克松(clarkson)公司公布的数据称,受世界经济复苏和海运市场形势好转的影响,国际市场的船舶订单急剧增长。今年1-9月,全世界船舶订购的总吨数为2354万CGT,与去年同期相比增长170.7%。其中,中国的订单量和造船量均已超过韩国,成为全球最大造船国。

据工信部统计,今年1-8月,全国造船完工量4037万载重吨,同比增长72.7%;8月份我国承接新船订单460万吨,单月同比下降1.5%,占全球新船订单量的64.8%;1-8月份我国累计共承接新船订单3400万吨,同比大幅增长135.2%,占全球累计新船订单量的45.8%。从新船价格来看,已连续几个月保持一个稳定状态,同时新增订单的数量不断增多,这说明整个造船行业逐步复苏趋势确定,

因此,我们认为我国造船行业已平安度过景气低谷,未来将继续保持超过40%的增速,对相关钢材,特别是中厚板的消费预期较好

图 23: 我国民用钢质船舶产量增长分析



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

3.3 汽车行业进入低速增长阶段, 钢材消耗平稳

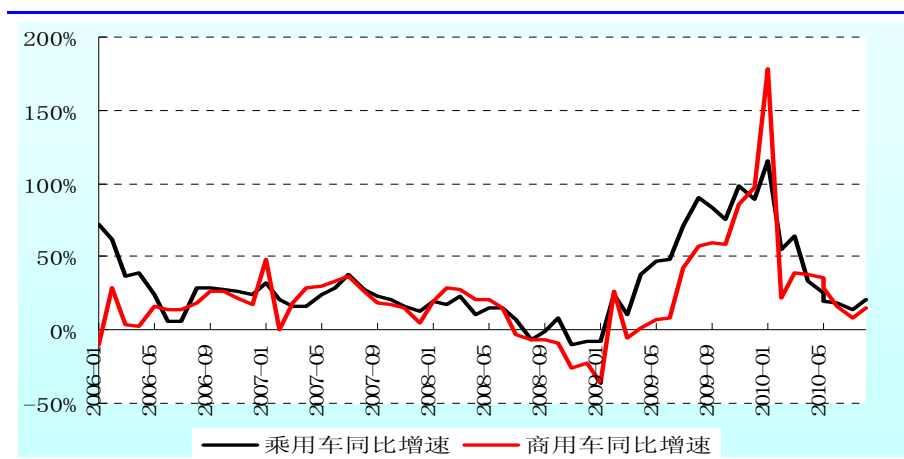
中汽协 10 月 12 日发布的统计显示,9 月份国内汽车产销如期迎来“金九银十”高峰,当月产销分别完成 159.29 万辆和 155.67 万辆,与上年同期相比,分别增长 16.94%和 16.89%。与此同时,该协会还公布了今年前 9 个月我国汽车的累计销量,共计销售 1313.84 万辆汽车,同比增 35.97%。业内预计全年销量将在 1700 万-1800 万辆之间,由于上年最后一个季度增幅价高,绝对数量较大,今年第四季度产销增长可能会逐步下滑,但仍可保持在 10%以上,预计全年增速不会低于 25%。同时,我国国产汽车销售也进一步提高,出口也有所增加。中汽协数据显示,9 月份汽车企业出口 4.79 万辆,比上月增长 1.54%,达到 57.24%。前 9 个月,我国出口

38.43 万辆, 比上年同期增长 76.79%。业内预计, 未来出口规模有望达到销售总规模的 10%, 优势零部件出口比例更高, 将有助于打开行业需求空间。

对于汽车行业的未来发展, 正在进行的十二五规划显示, 到 2015 年我国汽车产能将达到 2300 万-3100 万辆, 未来几年将保持 10%左右的增长。

汽车工业的稳步发展对带动对上游产业的发展, 冷轧钢材成为受益最大的一个板块, 未来几年也将出现稳步增长的格局。今年四季度延续前期走势, 继续平稳增长。

图 24: 我国汽车工业产量同比增速



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

3.4 区域振兴规划推进, 为相关钢企提供利好机会

今年以来, 国家积极进行经济结构调整, 出台了一系列切实可行的政策措施, 譬如, 调整地区经济发展不平衡的区域振兴规划; 以低碳经济为目的节能减排措施等, 这给我国经济带来了深刻的影响。

西部大开发进入冲刺阶段。过去的 10 年, 西部开发奠定可见的基础, 从 2010 年开始, 西部大开发将进入加速发展阶段, 根据发达地区的经验, 这个阶段大约需要近 20 年的时间, 从 2031 年开始在用 20 年全面推进现代化阶段。目前进入第二阶段, 西部大开发投资增速加快, 重点项目增多, 带动区域产业链发展完善, 地区钢铁企业也将受益于区域开发带来的钢铁需求增长。2010 年新开工 23 项重点工程, 投资总规模为 6822 亿元, 较 2009 年的 4689 亿元增长 46%, 23 项重点项目中主要集中在交通运输和能源利用, 部分已经陆续开工建设, 对钢材需求旺盛。

今年以来，长三角区域振兴规划、成渝经济区振兴规划、西藏和新疆振兴规划、促进中部崛起规划等已经或即将出台，规划的实施必将启动新一轮的基础设施和装置设备的建设，对建筑钢材有较大的需求，这在正在讨论的十二五规划中也有所体现，为区域内的钢铁企业带来较好的发展机会。不过，第四季度即将进入冬季，部分地区由于气候原因会影响建筑等行业的正常运行，对钢材消费减少，形成消费低谷。

3.5 通胀预期增强，资源类企业具备了绝对的优势

以释放流动性为主的第二轮经济刺激方案为全球市场带来了充裕的流动性，中国再度成为国际资本主力的热门目的地。据中国人民银行最新发布的数据显示，我国9月外汇占款新增2896亿元人民币，9月份外币贷款换笔大增300%。当月贸易顺差收窄至168.8亿元，为5个月来的新低。FDI数据尚未出炉，市场预计同8月份持平，为80亿美元左右。由此初步判断，新增外汇占款同贸易顺差和FDI的差额约为1200亿元人民币，而这一数据在8月份还不到600亿元。

在中国，同样存在后危机时代的通胀预期。为此，人民银行提高了6个商业银行的存款准备金率，以收紧流动性，降低通胀预期。但是人民币升值预期在很大程度上增强人民币资产的吸引力；与此同时，随着人民币国际化的进程加快，人民币资产的吸引力将逐渐增强，热钱重新流入的动力正在逐渐累积。

根据经验来看，黄金、有色等资源品，航空、造纸以及进口设备采购等用汇企业将明显受益；在通胀预期强化和现实的通胀压力下，各路资金的避险需求尤其是银行储蓄资金的分流为A股市场将带来增量资金支持，为股票市场的上行奠定了坚实的资金基础。从近期的走势看，在低位盘整两年的大市值蓝筹股出现的井喷行情。我们认为，资源类股和大市值蓝筹股行情将有急升转为慢牛，至少持续2-3个季度。

四、成本回落，钢价低位运行，利润将小幅回升

决定钢材价格的因素不外乎以下几个方面——需求、供给和成本。根据我们的年度策略的分析，2010年钢价呈震荡上行、调整、再上行、平稳运行的走势。目前看，第一阶段钢价在成本推动下的上涨超出了预期，第二阶段的回调幅度也比较大，三季度价格小幅回升。目前看，三季度钢企利润环比有所下降，但不会出现全行业亏损状态，部分企业盈利超预期，四季度在原材料价格整体回落的前提下，钢企利润将小幅回升。

4.1 原材料价格整体回落并窄幅震荡

众所周知，钢铁生产的主要原材料是——铁矿石和焦炭的价格决定，第四季度价格降小幅回落。

铁矿石协议价格下跌 10%。据悉，目前各大钢企已经接到三大矿山的通知，从 10 月份起，铁矿石的协议价格下降 10%—15%，并与相关用户达成协议。降价后的协议价巴西粉矿 FOB 仍为 135 美元/吨，加上 28.0 美元/吨左右的海运费，到岸价大约 163 美元/吨，仍高于现货矿价。目前中国市场铁矿石库存充足，由于中国淘汰落后产能和房地产调控措施的进一步落实到位，基于中国因素的需求预期继续减弱，预计第四季度铁矿石现货价格或将继续走低。需要注意的风险因素是，三大矿山为了保持铁矿石价格的高位运行，有可能采取各种手段“托市”，使市场失去自我调节功能。这将改变铁矿石价格的下跌趋势。

焦炭价格小幅盘整。焦炭价格也是先涨后跌，目前基本在 1650 元/吨在从年初至今一直在 2000 元/吨附近窄幅震荡，合约焦煤价格自 2 月上调 150 元/吨后也一直维持稳定，在钢价上涨阶段并未上涨的煤焦价格在下跌阶段也将相对稳定。

图 25 进口铁矿石现货港口车板价

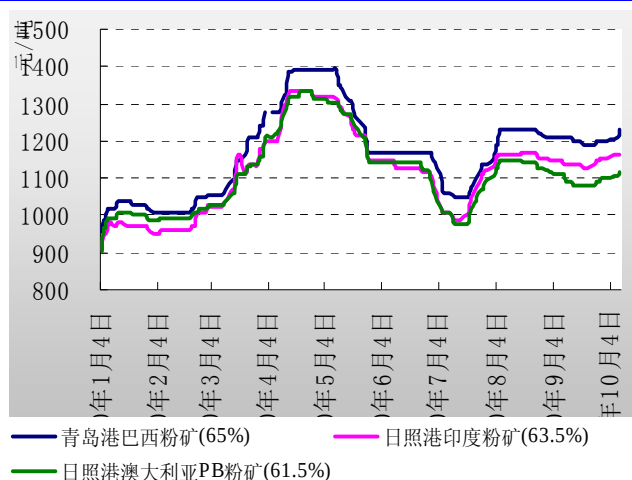
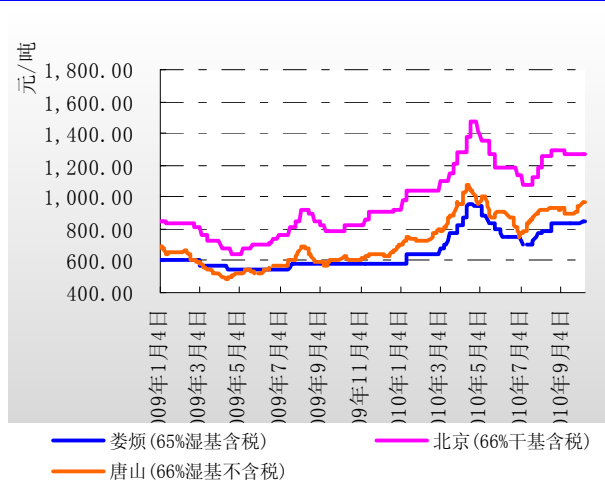


图 26 国产铁矿石价格走势



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

图 27 焦煤焦炭价格走势

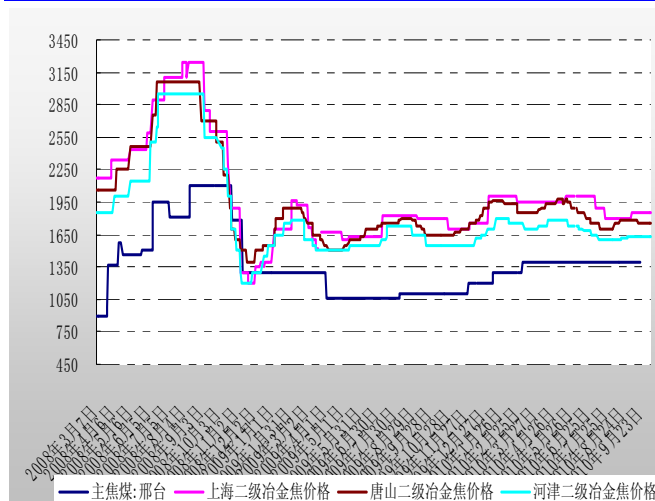
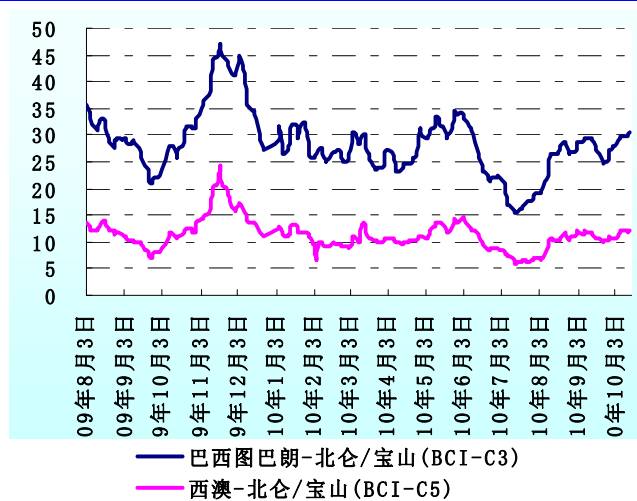


图 28 铁矿石海运费走势图



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

4.2 钢材价格回落整理，或将走出先跌后涨的趋势

三季度钢材价格探底反弹，但反弹趋势随着“金九月”的结束而基本结束。进入第四季度，消费淡季来临，钢价如期回调。鉴于第四季度宏观经济的通胀预期和钢材消费的平稳增长，预计钢材价格将出现先跌后涨的态势。

图 29：2009 年以来建筑钢材的价格走势

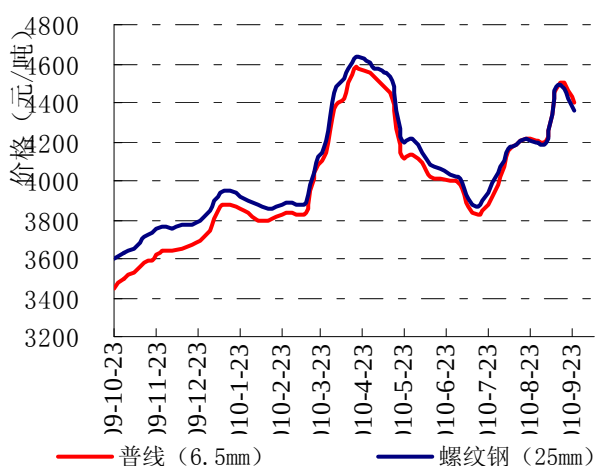
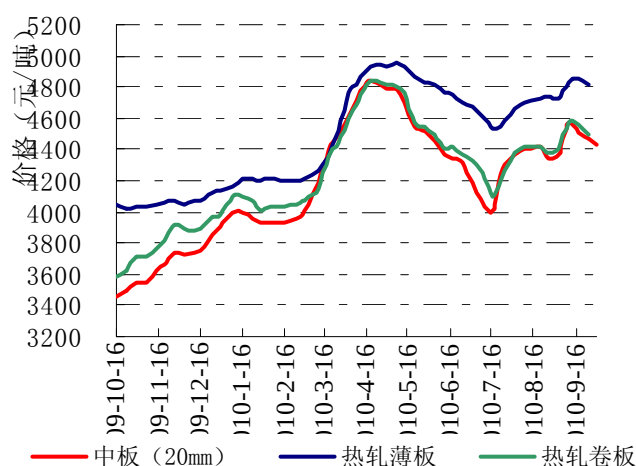


图 30：2009 年以来板材价格走势图



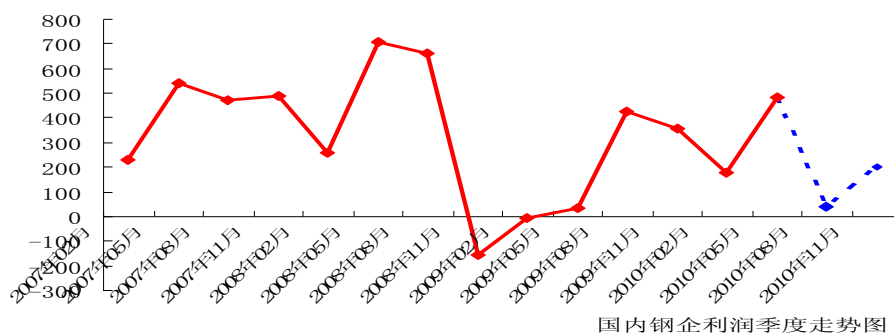
数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

4.3 钢企效益将确定性回升

钢铁企业效益的决定因素主要有钢材价格与原材料成本决定。

由于铁矿石价格的高企和钢材价格的探底共同作用，三季度大部分钢企效益回落至较低水平。四季度，由于铁矿石协议价格确定性回落 10%以上，两托合并被取消降低垄断预期，铁矿石现货价格预期回落，焦炭价格低位震荡，大企业的开工率将维持在 80%以上，钢企效益将确定性回升。

图 31 钢铁行业季度利润水平



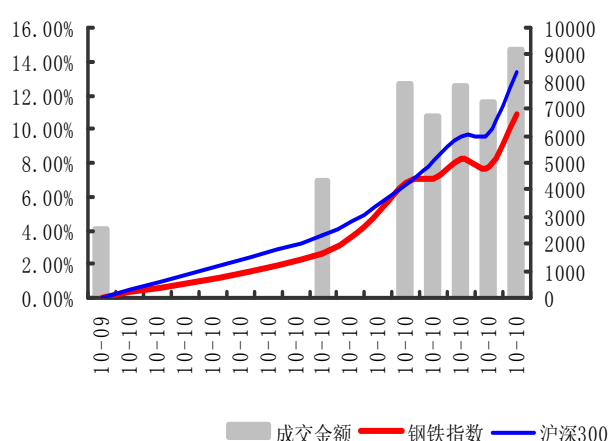
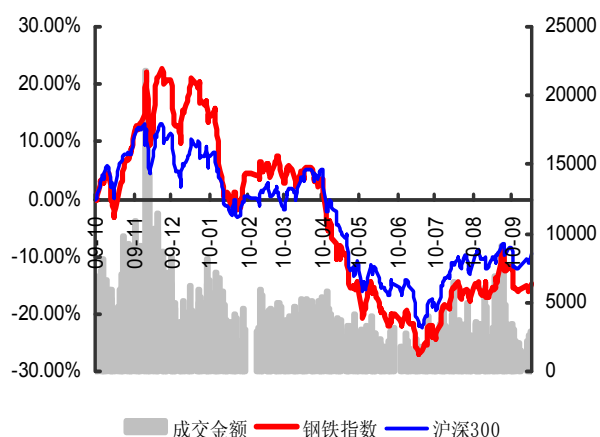
数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

五、投资策略：行业评级为“买入”

正如我们在半年度策略中所预期的一致，2010年7月2日，股票市场到达年内低点后，翻身向上，到9月30日，沪深300收于2935.57点，反弹幅度达19.23%，钢铁指数收于2709.89点，反弹幅度为21.11%。10月开盘后，股票市场快速上涨，沪深300指数六个交易日上涨幅度达到13.36%，钢铁指数也达11.08%。四季度可以积极买入钢铁股以及铁矿石生产企业股票。

图 32 2009 年 9 月底以来钢铁股票价格指数走势图

图 33 2010 年 9 月 30 日以来钢铁股指数走势图



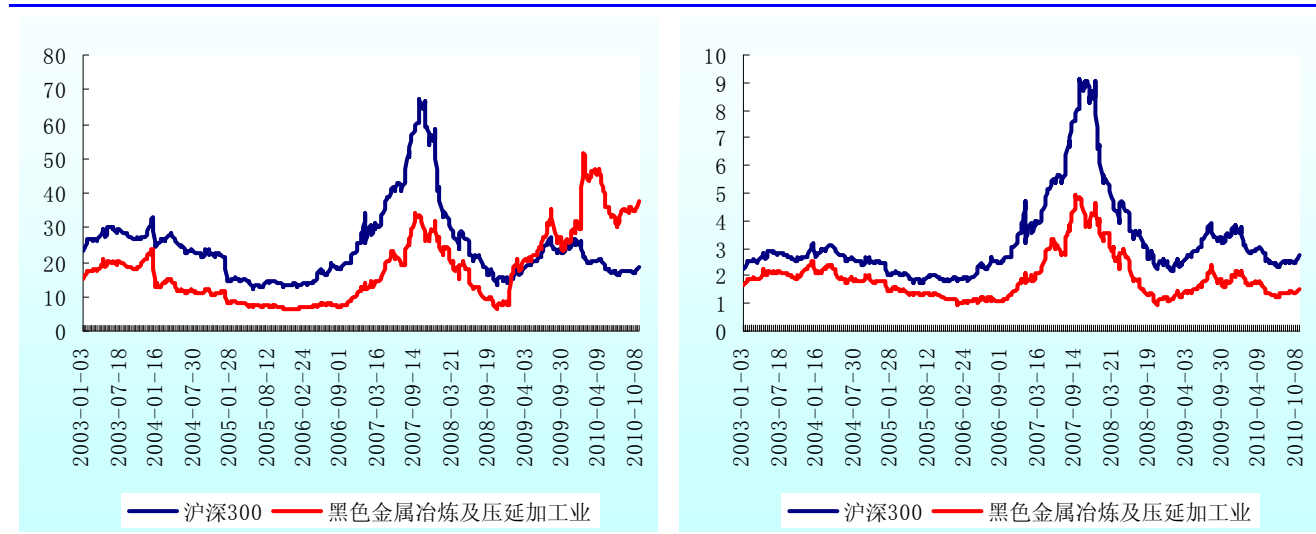
数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

5.1 钢铁类股票具备一定投资价值，第四季度可买入

人民币升值、通胀预期以及流动性溢价给股票市场奠定了上升基础，严重低估的大盘蓝筹股业积聚了向上的动能，经济由外来刺激向内生性增长的平稳过渡，为实体经济业绩改善提供了有力保障。钢铁行业经过两年过的调整，基本渡过了最艰难的时刻，小周期复苏迹象明显，业绩增长开始步入良性轨道。据 Wind 统计数据，我们分析了钢铁上市公司的综合市盈率和市净率水平发现，截止 10 月 15 日日，钢铁板块市盈率从 7 月初的 30.43 回落至目前的 16.14，低于全部 A 股的综合市盈率 18.64，市净率为从 7 月初的 1.24 回升至目前的 1.57，大幅低于全部 A 股平均水平 3.09，估值优势明显，可积极介入。

图 34: 钢铁板块市盈率走势 (以当年中报业绩*2 为准)

图 35: 钢铁板块市净率走势 (以当年中报业绩为准)



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

5.2 关注通胀预期及结构调整带来的投资机会

我们认为,在未来业绩确定性回升的预期下,钢铁板块整体将强于大盘。我们综合了结构调整和产业振兴等方面的考虑,2010年下半年重点推荐龙头企业宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、太钢不锈;通胀预期对拥有铁矿石的企业太钢不锈、武钢股份、鞍钢股份、西宁特钢、酒钢宏兴等;区域振兴带来的投资机会的八一钢铁、酒钢宏兴、新兴铸管、、首钢股份、包钢股份等。短期涨幅较大,回落可积极介入。

宝钢股份(600019): 宝钢股份是中国钢铁业的龙头,也是中国钢铁业并购整合的龙头企业,拥有汽车板、不锈钢等多个重量级的产品,“高端高需”品种占比高。公司技术实力雄厚,受国家政策扶持,在国家淘汰落后、做大做强钢铁业的背景下具有较强的成长性。

太钢不锈(000825): 太钢不锈是全球规模最大的不锈钢龙头企业,具有极大的原材料成本优势,技术先进、设备优良,目前拥有1000万吨钢铁产能,其中不锈钢300万吨。推荐理由有三:原材料成本优势,铁矿石自给率在50%以上,地处山西焦煤产地;不锈钢产品受益于国家城镇化和居民消费的升级换代,市场规模将进一步扩大,弥补出口不足;经过半年多的调整,目前已经入价值投资区域。

鞍钢股份(000898):

公司是国内大型钢铁生产企业,竞争优势突出。公司拥有鞍钢集团全部焦化、烧结、炼铁、炼钢、轧钢等整套现代化钢铁生产工艺流程及相关配套设施,并拥有了与之配套的能源动力系统,实现了钢铁生产工艺流程的完整性、系统性,是

国内大型钢材生产企业，各品种钢材市场占有率普遍较高。作为重组龙头，实现了鞍本、鞍钢与攀钢的正式重组，规模优势明显；资源优势明显。鞍钢集团自有矿山能提供所需铁精矿的 85%，鞍钢集团铁矿石已探明储量达 93 亿，约占全国储量的 1/4。辽宁省国土资源厅通过关闭小矿等措施，为鞍钢储备了 60.56 亿吨铁矿石资源储量，为本钢储备了 13.4 亿吨的铁矿资源储量，鞍、本联合后其矿产资源将占据全国半壁江山。

武钢股份（600005）：是我国三大钢企之一，板材主要生产基地之一，也是国内产品品种最全、产量最大的热轧板卷供应商，国内产品品种最全的专用中厚板生产厂；是我国冷轧硅钢片生产龙头。企业，国内冷轧硅钢产品品种最齐全、规模最大的生产企业，并保持在冷轧取向硅钢片和高牌号冷轧无取向硅钢片的国内独家生产地位，具有自主知识产权、国产化率达到 90%的二硅钢竣工投产；拥有了海外权益铁矿，截止 9 月 18 日，武汉钢铁（集团）公司与加拿大 CLM 公司合作开发矿山生产的 16.2 万吨铁精矿运抵武汉卸货，今年武钢将有 600 万吨海外开发矿石回国，占其矿石需求量的 25%。五年后武钢矿石可全部自给。

河北钢铁（000709）：公司是由原唐钢股份、邯郸钢铁和承德钒钛三家上市公司强强联合、通过证券市场吸收合并组建的特大型钢铁企业。主业装备已经实现了现代化和大型化，整体工艺装备达到国际先进水平，具备年产 2500 万吨的铁钢材综合生产能力，产品结构实现了多元化，倾力打造精品板材、优质建材、钒钛制品三大基地。按照产量和收入计算，为国内第二大钢铁上市公司，市场地位和规模优势迅速彰显。河北钢铁集团拥有直属矿山单位 10 个，拥有铁矿山资源储量 10.37 亿吨，规划铁矿山资源储量 46.26 亿吨。2010 年 9 月 28 日，公司邯郸分公司举行了第一炼钢厂拆除仪式，按计划停产并拆除 3 座 25 吨炼钢转炉及全部配套设施，彻底淘汰落后炼钢产能约 90 万吨。强力淘汰落后产能，可以有效降低周边小钢企的生产，有利于公司有效利用铁矿石资源，有利于公司产品结构优化。

八一钢铁（600581）：八一钢铁是新疆地区最大的钢铁企业，建筑用钢疆内市场占有率 70%以上，目前粗钢产能约 700 万吨，轧钢产能约 705 万吨，其中长材产能约 345 万吨，板材产能 360 万吨；钢材疆内销售约占 66%，疆外销售约占 34%。新疆地区蕴藏着丰富的煤炭和铁矿石资源，是八一钢铁的有力支撑，是新疆振兴最大受益企业。

新兴铸管（000778）：地处河北省邯郸市，是国内铸管业龙头，世界第二，铸管产能 150 万吨，国内市场占有率 50%，在铸管领域有定价权。早在 2009 年就进军新疆。目前公司旗下金特钢铁是新疆地区第二大钢铁企业仅次于八一钢铁，现有产能 100 万吨（拟扩建至 150 万吨），自有铁矿储量约 1600 万吨，预计 2010 年年产达到 50 万吨精粉，公司已公告拟注入新疆铸管资源。是新疆振兴受益企业。

西宁特钢（600117）：西宁特钢位于青海省，目前拥有铁精粉-焦煤-焦炭-钢材一体化业务，是资源保有量最大，产业链最为完整的钢铁上市公司。受益于西部大开发。

酒钢宏兴（600307）：公司具有 800 万吨产能，公司将持续受益于西部固定资产投资大幅增加、铁路建设提速，风电项目快速增加等。

包钢股份（600010）：据报道继新疆、西藏发展规划出台之后，内蒙古发展规划有望于年内出台。公司是内蒙最大钢铁企业，具备千万吨级产能。

首钢股份（000959）：有代表性的国家政策受益股。由于公司生产基地搬迁，该股沉寂多年。但公司一直在积极准备，新建了曹妃甸板材生产基地，收购了山西长治钢铁、贵阳钢厂、水城钢厂等，成为跨省市、多品种的立体化经营管理的企业；特别市长材比重的增加提升了企业的盈利能力。随着国家结构调整政策的陆续出台，公司在西部的子公司将成为公司发展的新基地；目前已具备投资价值。

表 2：重点公司评级（以 10 月 15 日收盘价计算）

证券代码	证券简称	评级	收盘价 (元)	每股净资产	PB	EPS (元)		PE		
						2009 年	2010H1	2009	2010H1*2	2010E
000825.SZ	太钢不锈	买入	6.3	3.714	1.70	0.159	0.1422	39.62	22.15	19.13
600019.SH	宝钢股份	买入	7.53	5.68	1.33	0.33	0.46	22.67	8.19	11.32
000709.SZ	河北钢铁	买入	4.24	4.168	1.02	0.14	0.1	30.88	20.26	23.63
600005.SH	武钢股份	买入	5.27	3.506	1.50	0.193	0.123	27.26	21.44	19.77
000898.SZ	鞍钢股份	买入	10.01	7.56	1.32	0.1	0.38	99.62	13.17	18.27
600231.SH	凌钢股份	增持+	9.7	4.22	2.30	0.37	0.34	26.15	14.24	15.54
000778.SZ	新兴铸管	增持+	8.49	5.1724	1.64	0.69	0.367	18.56	11.57	14.59
000959.SZ	首钢股份	增持+	4.32	2.52	1.72	0.1239	0.0188	34.86	114.75	64.48
600010.SH	包钢股份	增持+	3.55	1.99	1.78	-0.25	0.06	-13.98	30.45	32.66
600117.SH	西宁特钢	增持	9.73	3.338	2.91	0.05	0.1042	207.43	46.71	38.88
600581.SH	八一钢铁	增持	13.38	4.15	3.22	0.14	0.43	93.09	15.64	19.17
000708.SZ	大冶特钢	增持	15.37	5.052	3.04	0.741	0.65	20.76	11.78	14.05
000655.SZ	金岭矿业	增持	21.47	3.23	6.65	0.381	0.434	58.901	24.708	26.766

数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。