

冬季钢价难上涨

——钢铁行业 2010 年 11 月投资策略

2010 年 10 月 26 日

中性/维持

钢铁

月度报告

投资摘要:

- **钢价冲高回落。**9 月受限电限产的影响,市场对短期内供应减少,统计来看,粗钢产量环比大幅下降,快速拉高了钢价,但由于其钢铁需求基本面和限电政策的不确定性,冲高回落,处于平稳阶段。
- **钢铁需求仍主要看基建。**从金融危机以来,影响钢材需求最重要的因素是基建和固定资产投资,未来的一年内基础建设仍将是主要因素,随着基建投资增速的回落,虽然房地产投资大幅增加但不改需求继续下滑。
- **冬季钢价以稳为主。**冬季钢铁需求下降,再加上今年铁矿石定价改为季度之后,并没有前几年那样的铁矿石谈判推动铁矿石价格上涨预期,限电限产和钢铁需求淡季相一致,钢价上涨的动力明显不足,但由于通胀预期将使得钢价下跌空间较小,钢价基本稳定为主,钢价的上涨或将开始于 1 月份左右的冬储。
- **出口下降是趋势。**下半年钢材出口下降是大势所趋,虽然 9 月份出口有所增加,但国内外价差缩小,出口继续增加难度较大,预计出口维持在 300 万吨左右,全年净出口 3000 万吨左右。
- **粗钢产量将维持一年左右的负增长。**从 8 月份开始,粗钢产量负增长,加上 9 月份国内开始限电限产,使得产量大幅下降,我们预计,随着四万亿投资的收尾,固定资产投资将继续下滑,需求将逐步稳定为主。
- **政策加码钢铁,难改行业艰难运行。**虽然今年钢铁行业淘汰落后产能等一系列政策频繁出台,加上 8 月份开始的各地限电限产,但随着冬季的到来,需求下降,即使限电政策继续执行其影响也将消失,我们认为产能过剩的问题短期内不会改变,仍很难改变行业的艰难运行现状,钢铁行业盈利仍将处于低位徘徊,下半年盈利将比上半年下降 60% 左右。
- **评级及投资策略。**四季度钢价很难上涨,钢价上涨的时机或将推迟到明年年初,我们认为现在钢铁行业仍然会延续低迷,钢铁板块或有补涨行情,维持行业中性评级。但我们看好业绩持续稳定的宝钢和大冶特钢。

钢铁行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	09A	10E	11E	09A	10E	11E		
宝钢股份	0.33	0.68	0.72	22.33	10.84	10.24	1.30	推荐
鞍钢股份	0.10	0.50	0.63	96.00	19.20	15.24	1.27	推荐
八一钢铁	0.14	0.65	0.90	97.07	20.91	15.10	3.27	推荐
大冶特钢	0.74	1.12	1.20	22.40	14.82	13.83	3.29	强烈推荐
新兴铸管	0.69	0.61	0.65	12.96	14.66	13.75	1.73	推荐

孙继青

钢铁行业分析师

010-6650 7322

sunjq@dxzq.net.cn

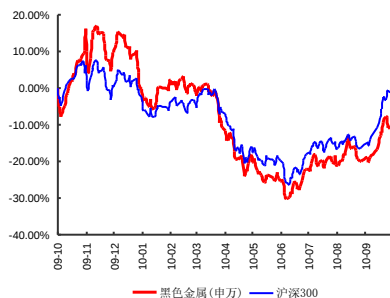
执业证书编号: S1480209100078

行业基本资料

占比%

股票家数	36	
重点公司家数	15	
行业市值	5695 亿元	2.9%
流通市值	3578 亿元	3.8%
行业平均市盈率	30	/
市场平均市盈率	15	/

钢铁行业指数走势图



资料来源: wind

相关研究报告

1. 2010 年 6 月 11 日, 钢铁行业中期策略《周期向下底部徘徊》
2. 2010 年 8 月 10, 8 月投资策略《量价齐涨或至十月》

目 录

1. 钢铁板块近一个月走势弱于大盘	4
2. 冬季将进入需求淡季	4
2.1 钢价相对稳定	4
2.2 目前仍是固定资产投资决定需求	5
2.3 固定投资增速下滑与房地产调控效果将叠加	7
2.4 冬季消费将继续下降	8
2.5 建筑用钢库存下降，板材库存持续走高	9
2.6 出口仍将继续低迷	9
2.7 制造业好转	11
2.8 铁矿石不具备大幅上涨条件	11
2.9 盈利在低位徘徊	14
2.10 今年冬季钢价将很难上涨	14
3. 政策加码钢铁行业	16
3.1 淘汰落后层层加码	16
3.2 限电限产效果将逐步消失	17
4. 投资策略及评级	17

表格目录

表 1: 10 月 22 日钢材价格指数	5
表 2 月度钢铁表观消费情况（单位：万吨）	8
表 3 谈判进程中矿价的上涨	15
表 4 按 9 月份限产情况至年底效果分析	17

插图目录

图 1: 钢铁板块月度走势	4
图 2: 钢材价格指数	5
图 3: 钢价指数与铁矿石指数	5
图 6: 建筑用钢需求与固定资产投资的关系	6
图 7: 钢筋产量与钢材产量	6
图 8: 表观消费累计增长	6
图 9: 月度表观消费	6

图 10: 粗钢产量及增长率	7
图 11: 日均粗钢产量	7
图 12: 固定资产投资增速	7
图 13: 基础建设投资增速	7
图 14: 房地产投资	8
图 15: 房地产开工面积	8
图 16: 长材库存	9
图 17: 板材库存	9
图 18: 钢材进出口情况	10
图 19: 国内外钢材价格指数价差	10
图 20 欧盟地区 PMI 指数	10
图 21 欧盟地区消费者信心指数	10
图 22: 制造业采购经理指数	11
图 23: PMI 指数库存情况	11
图 24: 汽车产销量情况	11
图 25: 汽车销量及同比增速	11
图 26: 铁矿石进口量	12
图 27: 铁矿石进口价格	12
图 28: 海运价格指数	13
图 29: 海运费情况	13
图 30: 进口现货价格	13
图 31: 港口铁矿石库存	13
图 32: 国内铁精粉价格	13
图 33: 焦炭及焦煤价格	13
图 34: 钢企月度盈利能力	14
图 35: 历史看冬季价格普遍上涨	15
图 36: 国际钢价冬季普遍下跌	15
图 37: 钢铁股市净率	18
图 38: 钢铁板块市净率与大盘比较	18

1. 钢铁板块近一个月走势弱于大盘

根据 Wind 统计，最近一个月，资源品大涨，沪深 300 指数涨幅为 19.83%，而申万黑色金属指数涨幅为 11.46%，低于大盘 8.4 个百分点。

图 1：钢铁板块月度走势



资料来源: wind

2. 冬季将进入需求淡季

2.1 钢价相对稳定

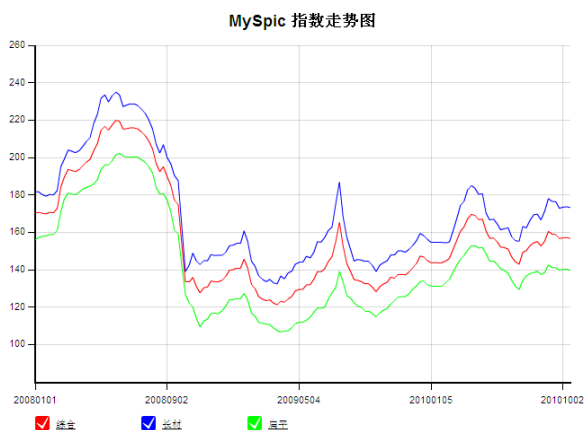
9 月份钢价在限电限产的短暂影响下大幅拉升，虽然目前仍执行限电限产政策，但由于政策执行的不确定性，在需求并没有大幅支撑的条件下，钢价开始逐步回落。

9 月初，我的钢铁网钢材价格综合指数为 160.5，到目前下降至 156.5，跌幅为 2.5%。

虽然钢价逐步下跌，但铁矿石价格仍然保持坚挺，铁矿石价格指数为 165.7，比 9 月份 157.9 上涨 4.9%。

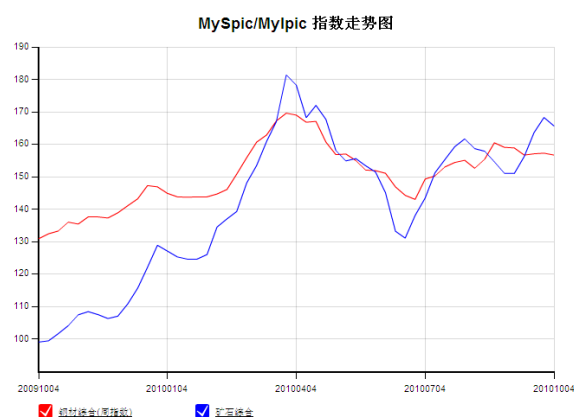
从铁矿石涨价幅度来看，进口矿价保持平稳，但国产矿价格一直维持在高位，有报道称主要是国内经销商囤货惜售有关。

图 2：钢材价格指数



资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

图 3：钢价指数与铁矿石指数



资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

表 1：10 月 22 日钢材价格指数

	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	156.7	157.3	-0.4%	158.9	-1.4%	128.2	22.2%
长材	173.3	173.7	-0.2%	176.4	-1.8%	139.0	24.7%
扁平材	139.6	140.4	-0.6%	141.1	-1.1%	114.9	21.5%
品种指数							
螺纹	169.2	169.6	-0.2%	172.2	-1.7%	138.4	22.3%
线材	178.3	178.5	-0.1%	181.3	-1.7%	139.3	28.0%
热卷	162.7	163.7	-0.6%	164.4	-1.0%	127.3	27.8%
冷板	153.8	154.7	-0.6%	155.6	-1.2%	123.9	24.1%
中厚	123.7	124.4	-0.6%	125.0	-1.0%	111.3	11.1%
镀锌	106.6	107.0	-0.4%	107.2	-0.6%	92.6	15.1%

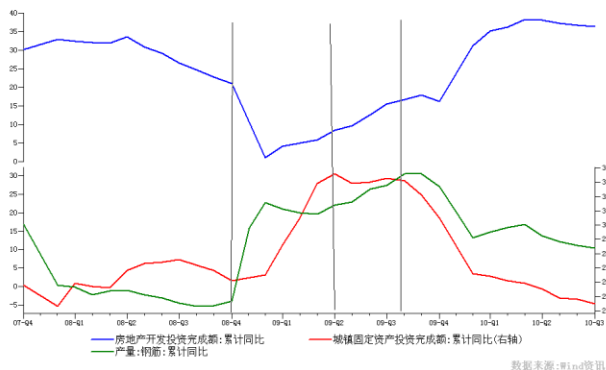
资料来源：我的钢铁网

2.2 目前仍是固定资产投资决定需求

从需求来看，金融危机以来对钢铁的需求主要是投资的拉动，从下图中可以看到，在固定资产投资增速快速上升阶段拉动钢铁需求快速上涨，固定资产投资增速去年 6 月份达到高点时，房地产开工接续基建投资继续拉动钢铁需求增加，但进入 2010 年，钢铁需求在固定资产投资增速快速下滑之后，钢铁需求增速随之显著下滑，虽然同时房地产投资快速增加，仍没有止住钢铁需求增速下滑的势头，我们认为从现在来看，固定资产投资仍然是决定钢铁需求最重要的因素，房地产的作用仍没有显现，随着房地产调控的效果开始显现，我们认为现在开始，钢铁消费需求将继续放缓。

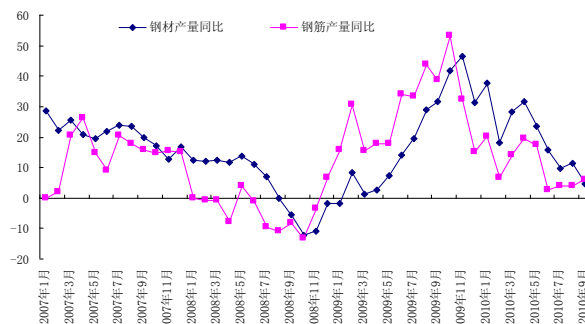
从钢材生产量也可以看出，在 09 年钢筋产量增速明显高于钢材产量增速，但随着固定资产投资下降，建筑用钢的产量增速明显低于钢材产量增速。

图 6：建筑用钢需求与固定资产投资的关系



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7：钢筋产量与钢材产量



资料来源：钢铁工业协会，东兴证券研究所

固定资产投资增速下降，使得我国钢铁表观消费出现了快速下滑，6 月份表观消费首次出现负增长，下降 1.3%，至 9 月份，已经连续 4 个月表观消费负增长，9 月份同比下降 8.3%。

同时粗钢产量也从 8 月份开始，同比出现负增长，8 月份产量为 5164 万吨，同比下降 1.1%，9 月份粗钢产量为 4795 万吨，同比下降 5.9%，限电起到了很大作用，环比 8 月份下降了 7%。

从 4 月份开始，粗钢产量已经连续 6 个月下降，日均粗钢产量从最高的 184.7 万吨，下降 9 月份的 159.8 万吨，虽然是由于限电限产影响，但从整体来看，需求的不足仍是最大的问题。

图 8：表观消费累计增长

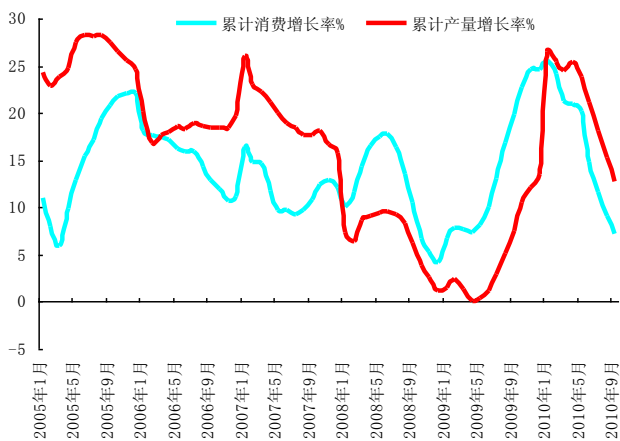
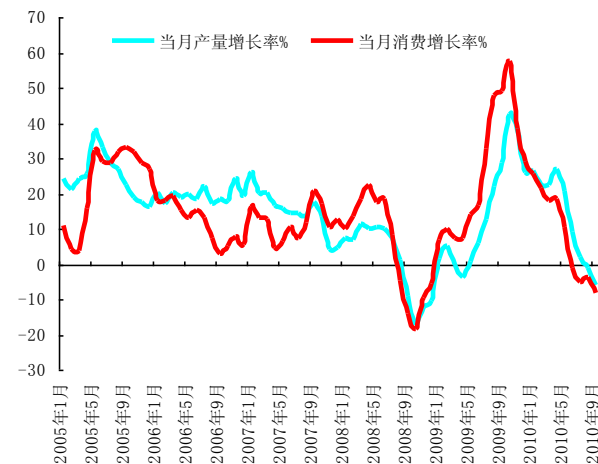
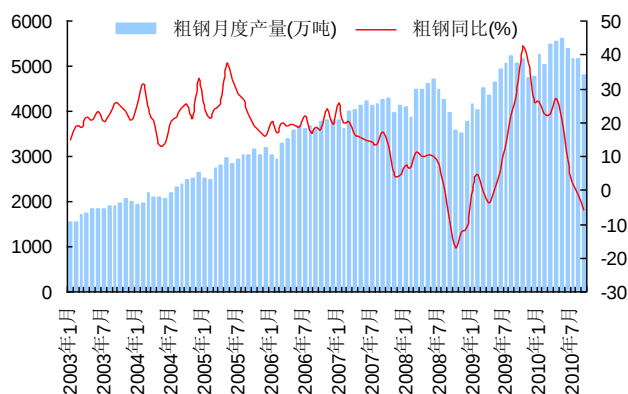


图 9：月度表观消费



资料来源：东兴证券研究所

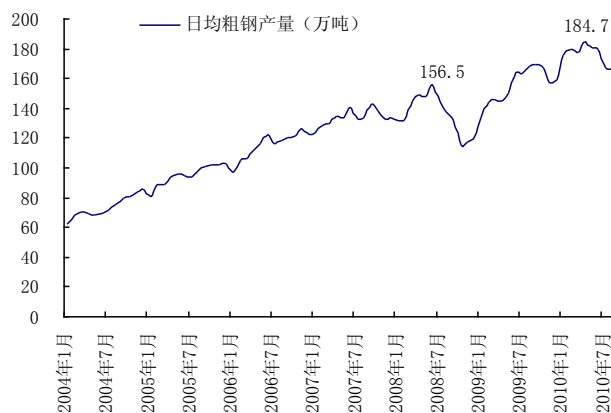
图 10：粗钢产量及增长率



资料来源：统计局，东兴证券研究所

资料来源：东兴证券研究所

图 11：日均粗钢产量



资料来源：东兴证券研究所

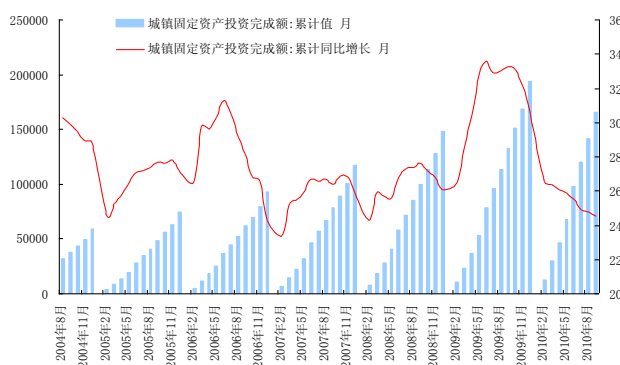
2.3 固定资产投资增速下滑与房地产调控效果将叠加

今年以来固定资产投资增速持续下降，也使得钢铁表观消费同比下降，特别是今年4月份以来的房地产调控，使得房地产投资增速开始变缓，我们认为随着9月底房地产调控政策的继续加强，房地产投资增速将开始下降，将对钢铁需求产生更大的抑制作用。

9月份固定资产投资增速累计同比24.5%，继续下滑，我们认为，随着4万亿投资的收尾和北方进入冬季，今年固定资产投资增速仍将保持下降态势，明年的固定资产投资增速或将仍低于今年水平。

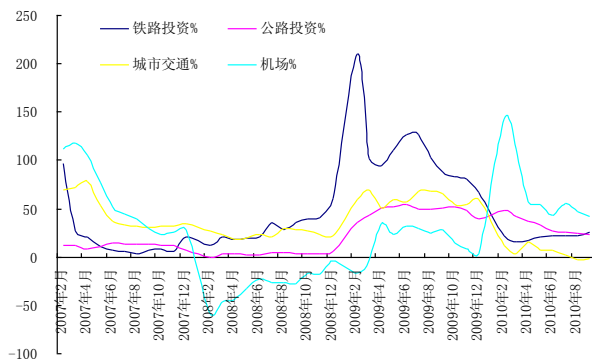
从基础建设来看，铁矿公路等投资增速仍然继续下滑，短期内基建拉动钢铁需求的因素基本消失。

图 12：固定资产投资增速



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 13：基础建设投资增速



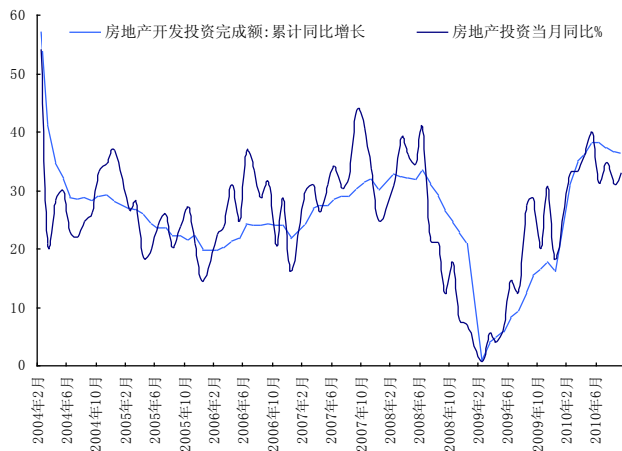
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

从房地产行业来看，随着调控政策的执行，9月份商品房销售面积大幅回升，但立即遭到了新的调控政策，预计4季度销售仍将以低迷为主。从商品房新开工面积来看，虽然9月份仍保持较高增长43.85%，但已经环比4个月下降，调控的结果将逐步显现。

从房地产投资来看，1-9月份累计同比增加36.4%，虽仍保持较高的增速，但也是连续4个月下降。

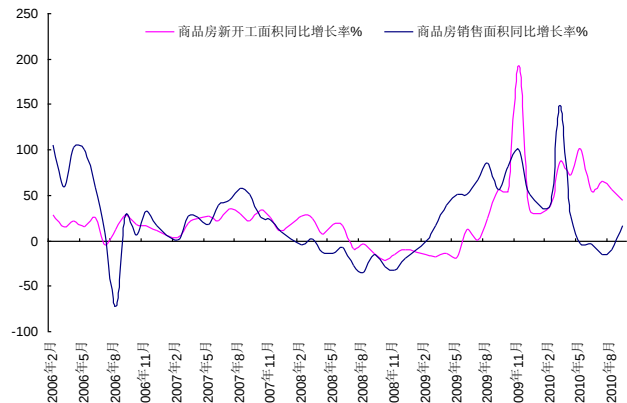
虽然保障性住房将稳定开工，但从短期来看，随着北方开始进入冬季，钢铁的需求将继续下降。

图 14：房地产投资



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 15：房地产开工面积



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

2.4 冬季消费将继续下降

从05-09年的情况看，05-07年每年的十月份是钢铁表观消费的高峰，08年由于下半年遭遇金融危机，月度消费高峰提前到6月份，而09年由于4万亿刺激使得固定资产投资在淡季的8月份迎来消费高峰。

我们认为今年上半年3月份出现了一个消费高峰，主要是春季开工的影响。随着固定资产投资增速下降和房地产投资下滑的双重压力，预计今年下半年的消费高峰将消失，8月份或许是下半年的高峰。

预计10-12月份，表观消费需求将维持在4700万吨左右。预计今年全年钢铁消费量5.9亿吨左右。

表 2 月度钢铁表观消费情况（单位：万吨）

	05年	06年	07年	08年	09年	10年
1月	2509	2964	3450	3798	4056	5094
2月	2423	2857	3229	3662	4024	4898

3 月	2648	3155	3550	4212	4514	5326
4 月	2792	3220	3365	4125	4430	5251
5 月	2934	3313	3532	4159	4747	5235
6 月	2843	3273	3618	4278	5000	4937
7 月	2933	3314	3562	3861	5117	4848
8 月	3103	3329	3714	3534	5217	5017
9 月	3152	3250	3922	3375	5040	4621
10 月	3217	3376	3957	3221	5078	
11 月	3078	3316	3664	3314	4590	
12 月	3154	3335	3758	3550	4579	

资料来源：中国联合钢铁网，东兴证券研究所

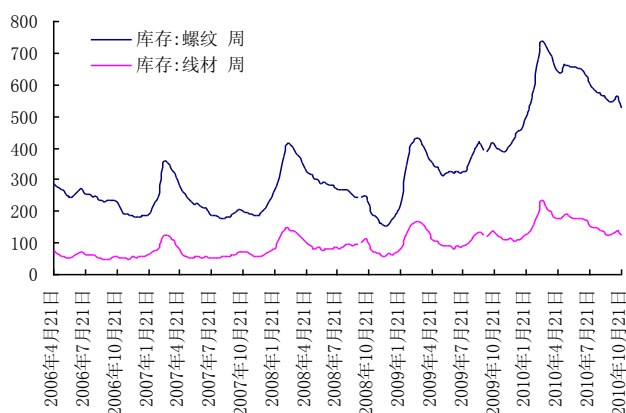
2.5 建筑用钢库存下降，板材库存持续走高

今年 8 月份开始的限电限产使得钢材产量下降，特别是一些高能耗的低端建筑钢材产量下降，建筑用钢库存持续下降，建筑用钢库存的下降是由于持续的限电限产造成的。

而从板材来看，由于限产并不明显，再加上板材需求并不旺盛，板材库存持续走高，为未来的钢价上涨造成了巨大压力。

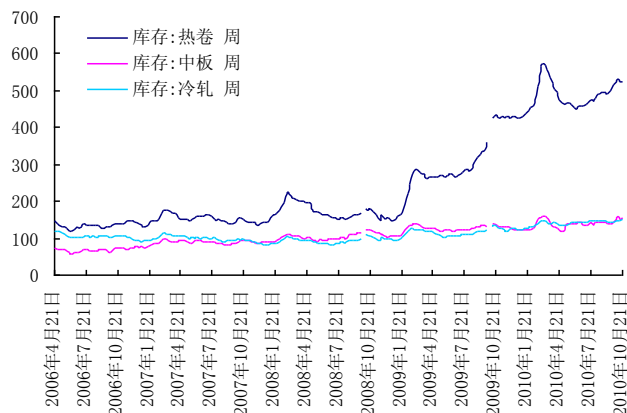
从历史情况来看，每年冬季都有冬储现象，但从时点来看，一般冬储的启动时间都发生在 1 月份，我们认为，目前库存的上涨并不是为了冬储，而是由于短期内供应过剩造成的，板材仍将有持续的压力。

图 16：长材库存



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 17：板材库存



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

2.6 出口仍将继续低迷

从欧债危机以来，虽然 6 月份钢材出口创金融危机以来的新高，但我们的观点一直认为出口增加是不可持续的，下半年出口下降是必然趋势。

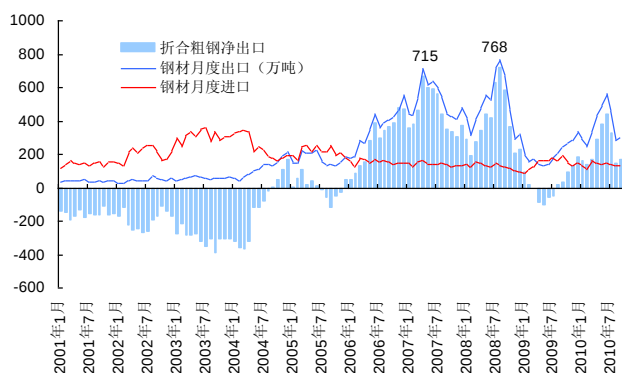
由于7月15日执行新的出口退税政策，我们预计8月份的出口会继续下降。虽然9月份出口301万吨，比8月份280万吨环比增加。

但我们认为出由于人民币升值压力的加大，和欧盟地区PMI指数持续下降，反倾销和反补贴的持续进行，我们认为钢材出口增加也是不可持续的。

预计4季度出口基本上维持在每个月300万吨左右，预计全年出口4400万吨，净出口2700万吨左右。

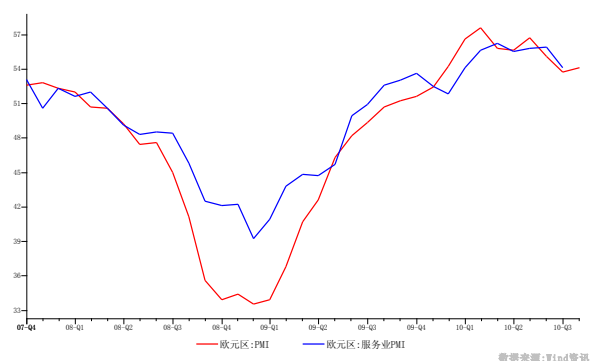
我们认为目前我国出口钢材的规模是比较合适的，由于我国大规模进口铁矿石，考虑到环境等一系列问题，我们认为并不适合大规模出口，但保持适度出口参与国际市场可以保持我国与世界钢铁的交流和提高我国钢材产品的品种结构，提高我国钢铁行业的竞争力。

图 18: 钢材进出口情况



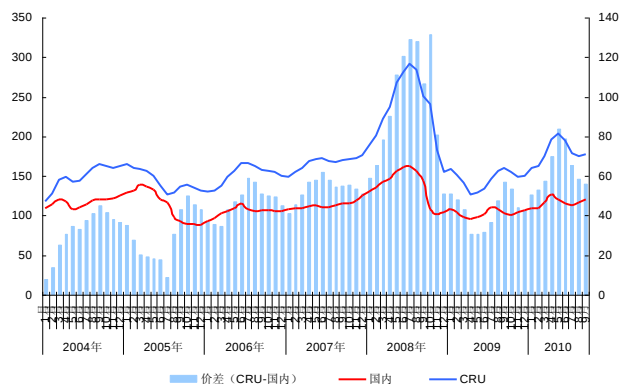
资料来源：中国联合钢铁网，东兴证券研究所

图 20 欧盟地区 PMI 指数



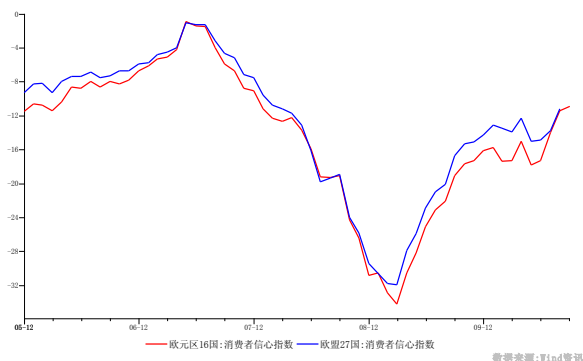
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 19: 国内外钢材价格指数价差



资料来源：钢铁工业协会，CRU，东兴证券研究所

图 21 欧盟地区消费者信心指数



资料来源：Wind，东兴证券研究所

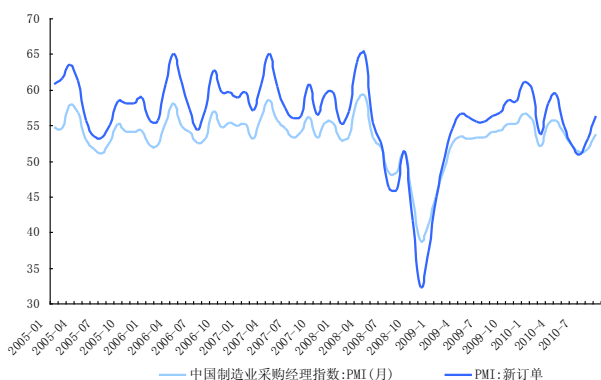
2.7 制造业好转

从9月份发布的PMI指数来看，制造业指数止住下滑趋势，连续2个月开始回升，9月份为53.8，新订单和出口订单都有所增加，表明制造业开始好转。

从库存指数来看，随着制造业的好转，产成品库存开始下降。

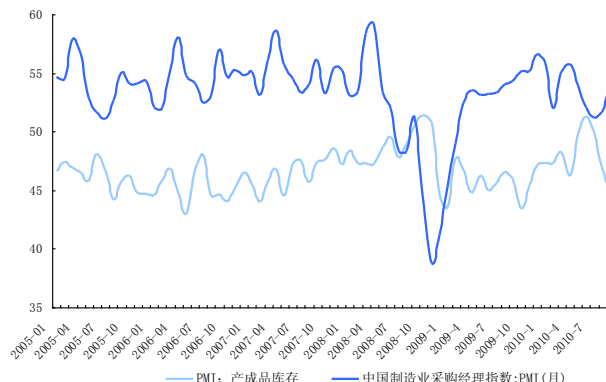
作为制造业的代表，汽车产销量触底反弹，真正迎来金九银十行情，9月份汽车产量为163万量，同比增加17.93%，环比增加22.6%。短期内汽车仍将保持高涨行情，但预计明年产量增速将下降至10%左右。

图 22：制造业采购经理指数



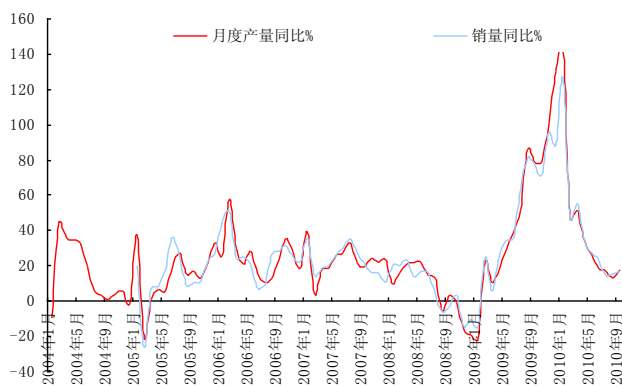
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 23：PMI 指数库存情况



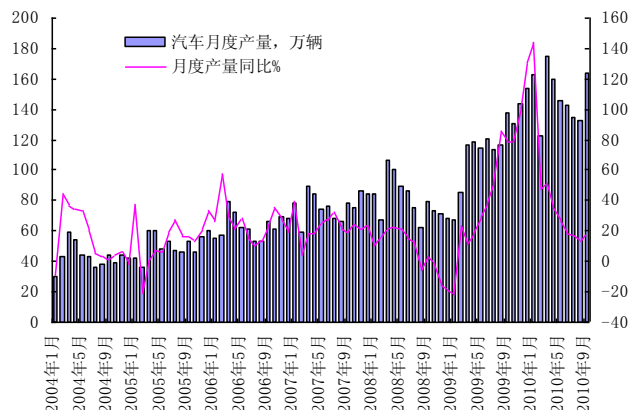
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 24：汽车产销量情况



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 25：汽车销量及同比增速



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

2.8 铁矿石不具备大幅上涨条件

9 月份，进口铁矿石 5260 万吨，同比下降 18.5%，这也是我国铁矿石进口连续第六个月同比下降，虽然同比下降，但环比 8 月份 4461 万吨增加 17.9%。

由于港口铁矿石库存持续高位，加上国内铁矿石产量快速增加，我们预计未来铁矿石进口大幅增加的可能性不大，维持月度进口量在 5000 万吨左右波动。

经历了铁矿石价格的疯狂上涨之后，铁矿石价格基本触及了 2008 年的最高点，但很明显的是，9 月份均价为 145.45 美元/吨，08 年历史最高价为 154 美元/吨，由于全球经济和发展条件根本达不到 08 年时的经济扩张速度，铁矿石价格继续上涨的动力明显不足。

从 10 月初以来，由于通胀的预期，大宗商品的价格开始上涨，矿价也出现了一波上涨，但总体来看，主要是炒作行为，由于钢铁产量持续下降，不具备需求的基础，主要也是国内矿价的上涨，国际矿价跟涨。

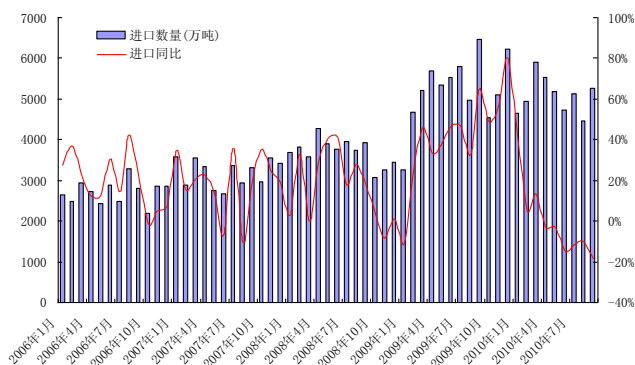
近期矿价有所上涨，青岛地区印度 63.5% 的矿价为 1175 元/吨，进口矿价重新回到了 158 美元/吨，到 10 月 22 日，迁安地区铁精粉为 1275 元/吨，比 7 月份的最低点 990 元/吨，上涨了 285 元/吨，涨幅为 21.2%，比今年 4 月份的最高点 1410 元低 135 元/吨。但我们认为随着我国钢铁需求的下降，铁矿石继续上涨至前期高点肯定是不现实的，矿价或许已经走到了强弩之末。

我们认为，随着国际经济的恢复，对铁矿石的需求会有所增加，但由于我国经历了钢铁行业的超常规发展之后，钢铁需求增速明显下降，未来对铁矿石的需求增长也相对缓慢，国际铁矿石供应基本上处于平衡状态，向供应过剩转变，未来铁矿石不具备继续大幅上涨的条件。

由于 9 月份我国进口铁矿石重新大幅增加，导致海运费提高，但我们认为，海运费基本维持在目前水平波动，也不具备大幅上涨的条件。

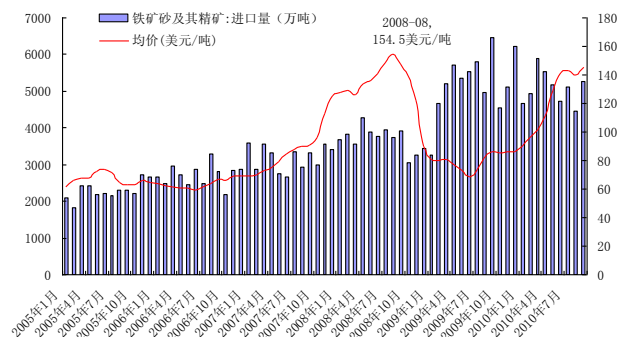
从近期来看，焦煤和焦炭价格保持相对稳定，邯郸地区焦煤维持在 1400 元/吨，唐山地区焦炭价格为 1750 元/吨，由于通胀预期推高煤价，我们预计焦煤和焦炭价格或许仍将会提高。

图 26：铁矿石进口量



资料来源：海关，东兴证券整理

图 27：铁矿石进口价格



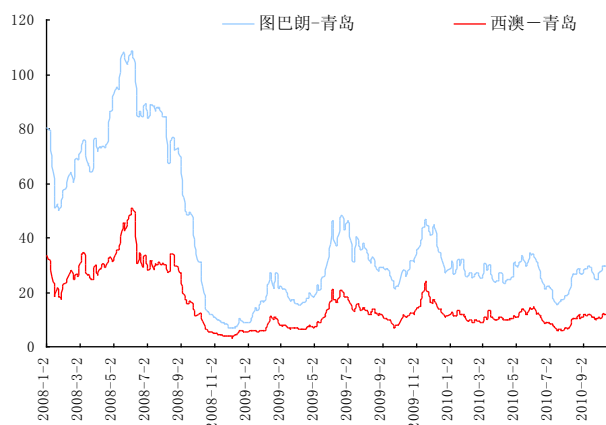
资料来源：海关，东兴证券整理

图 28: 海运价格指数



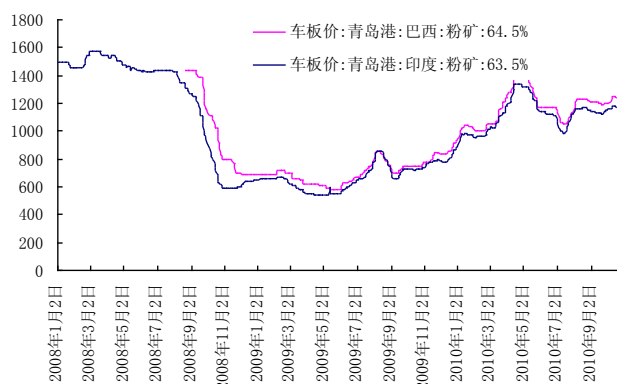
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 29: 海运费情况



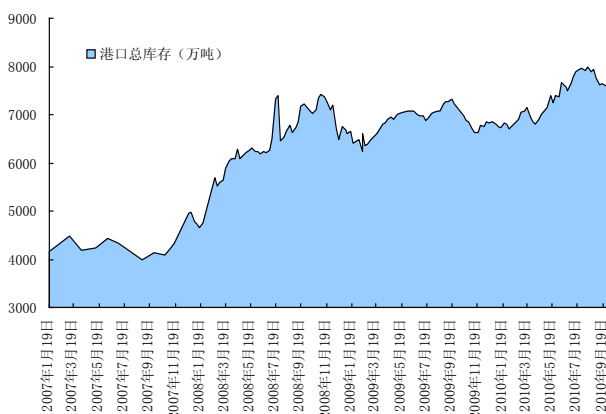
资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 30: 进口现货价格



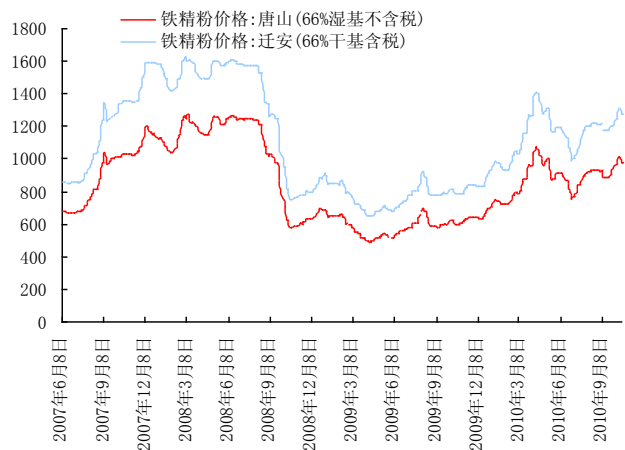
资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 31: 港口铁矿石库存



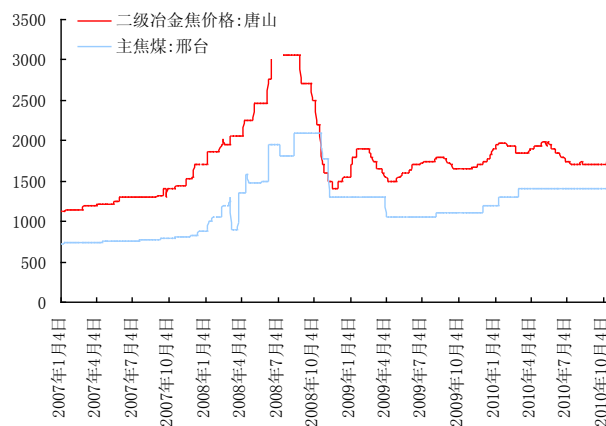
资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 32: 国内铁精粉价格



资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 33: 焦炭及焦煤价格



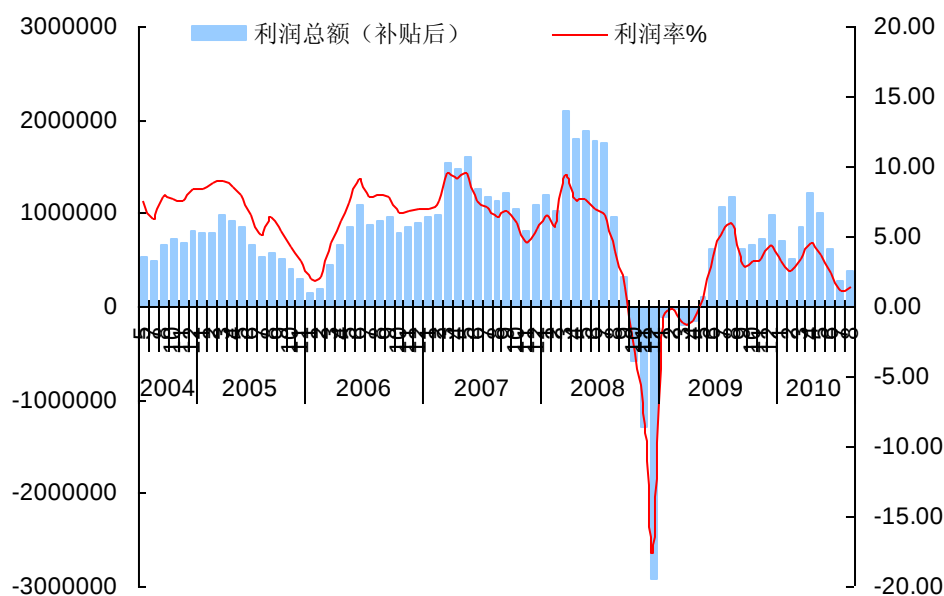
资料来源: 钢铁工业协会, 东兴证券研究所

2.9 盈利在低位徘徊

据协会统计，大中型钢铁企业 8 月份盈利为 38 亿元，比 7 月份 28.6 亿有所增加，但利润率为 1.45%，维持在较低水平。

由于 9 月份钢价上涨，预计盈利仍将有所增加，但总体来看，下半年盈利将显著低于上半年盈利水平，我们预计下半年盈利将比上半年下降 60%以上。

图 34：钢企月度盈利能力



资料来源：钢铁工业协会，东兴证券研究所

2.10 今年冬季钢价将很难上涨

从历史上看，我国冬季价格普遍上涨，主要是由于贸易商进行冬储，另外一个非常重要的因素是每年的铁矿石谈判是在 11 月份开始，在铁矿石预期谈判上涨的情况下，钢材价格普遍被推高。

回顾一下从去年 10 月份开始的谈判就能看出，从谈判初期的价格涨幅预期为 20%，到结束谈判时价格上涨 100%。谈判过程中，对矿价预期的上涨也推高了钢价。

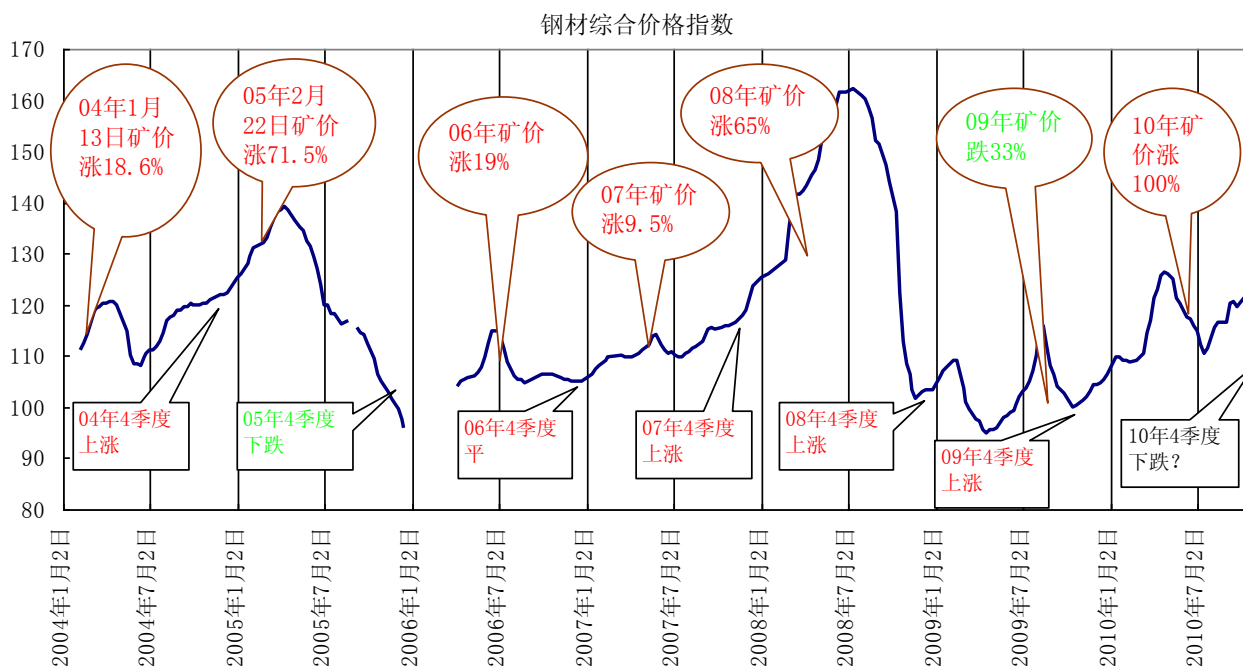
但今年的情况或许会发生变化，主要是由于：1）铁矿石定价机制已经改变，年度定价消失，铁矿石定价以更短周期定价。2）冬季为钢材的需求淡季，从欧美钢价走势与亚洲地区走势并不一致，冬季钢价普遍是下跌走势。

我们认为今年冬季钢价将以下跌或者平盘为主，上涨的概率不大。

表 3 谈判进程中矿价的上涨

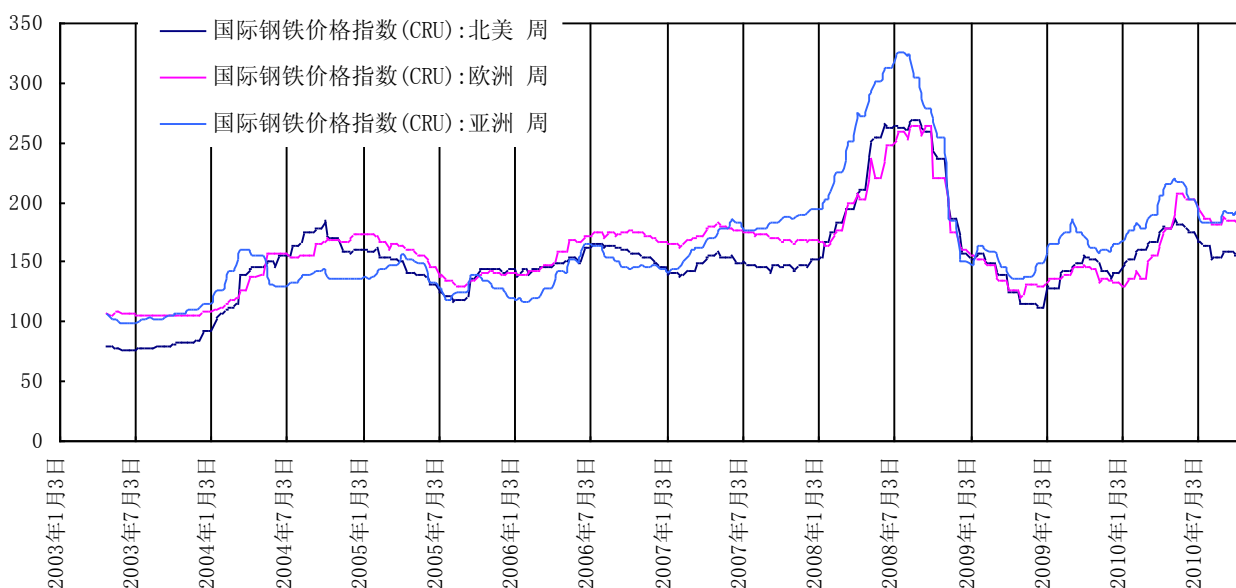
日期	涨幅预计	备注	印度现货价格（63.5%）
09 年 11 月	20%-30%	谈判初期，主要投行预测	100
08 年 12 月中旬-10 年 1 月	30%-40%	投行及铁矿石商	110 上涨至 137
10 年 2 月春节期间	50%-60%	投行及矿商	131-133
10 年 3 月初	80%	矿商	140-142
10 年 3 月 11 日	90%	矿商	140-142
10 年 3 月 27	100%	日本与巴西淡水河谷	157
10 年 4 月 19 日		矿商	186
10 年 5 月 24 日	2 季度结算价提高	对中国 2 季度结算价加价 10 美元	160
10 年 6 月 1 日	3 季度上涨 30%	将 3 季度价格提高至 160（含运费到岸价）	150

资料来源：东兴证券研究所整理

图 35：历史看冬季价格普遍上涨


资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 36：国际钢价冬季普遍下跌



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

3. 政策加码钢铁行业

3.1 淘汰落后层层加码

4月10日，工信部发布了《国务院进一步加强淘汰落后产能工作的通知》中提到淘汰钢铁落后产能，文中提到2011年底前，钢铁行业将淘汰400立方米及以下炼铁高炉，淘汰30吨及以下炼钢转炉、电炉。

5月初国务院《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》要求今年淘汰炼铁产能2500万吨、炼钢600万吨。

在5月27日-28日召开的《全国工业系统淘汰落后产能工作会议》上，工信部表示将根据《国务院进一步加强淘汰落后产能工作的通知》和《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》的要求，工业和信息化部向各省、自治区、直辖市人民政府下达了2010年18个行业淘汰落后产能的目标任务，其中：炼铁3000万吨，炼钢825万吨。此次工信部淘汰炼铁3000万吨，炼钢825万吨，分别较《通知》要求淘汰炼铁产能和炼钢产能多出500万吨和225万吨，并且要求在第三季度前全部关停；另据工信部2010-2011年共需淘汰落后炼铁产能1亿吨，则明年落后炼铁产能淘汰要淘汰7000万吨，未来力度将继续加大。

6月17日，国办发〔2010〕34号，《国务院办公厅关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》：2011年底之前不新建钢铁项目；加大淘汰力度；钢铁行业兼并重组仍以行政命令为主。

6月23日，下调部分产品出口退税，7月15日执行

7月13日，发布《钢铁行业生产经营规范条件》

7月20日，工信部将钢铁企业800家减为200家。

8月8日，发布淘汰落后产能企业名单，淘汰落后进入执行阶段。

9月份各地开始限电政策，使得短期内产量下降，但随着限电政策的逐步弱化，钢铁产量将上涨，钢价承压。

3.2 限电限产效果将逐步消失

从目前来看，由于季节性旺季需求，短期内会使得供应紧张使得钢价上涨，但我们预计到11月份之后，随着淡季的到来，供应短期的情况将会得到彻底缓解。

我们按照9月份限电政策执行的话，预计月度产量仅可以达到4800万吨，而需求就爱那个下降至4700万吨，考虑进出口基本与9月份持平的话，供应也不存在缺口，限电限产效果将在冬季淡季消失。

表4 按9月份限产情况至年底效果分析

	产量	出口	进口	粗钢消费	缺口
2010年1月	5253	289	135	5094	
2010年2月	5036	249	113	4898	
2010年3月	5496	333	163	5326	
2010年4月	5540	431	150	5251	
2010年5月	5614	494	136	5235	
2010年6月	5377	562	147	4937	
上半年均值	5386	393	141	5124	
2010年7月	5174	455	140	4848	
2010年8月	5164	280	135	5017	
9月	4795	301	132	4621	-174
10月	4800	300	130	4700	-70
11月	4800	300	130	4700	-70
12月	4800	300	130	4700	-70
全年产量	61849			59327	

资料来源：东兴证券研究所

4 投资策略及评级

四季度钢价难易大幅上涨，通胀预期将提高资源品价格，也将使得钢铁行业的成本压力加大。

四万亿投资的尾声，固定资产投资增速下降，使得钢铁需求将继续下降，再加上房地产调控政策的持续，房地产低迷对钢铁的需求将在四季度显现，限电限产政策将在冬季需求下降的基础上政策效应消失。

冬储行情的展开一般来看是在 1 月份前后，我们认为，钢价的上涨或许要等到 1 月份左右才能展开，在成本支撑和需求低迷的双重作用下，目前钢价将基本稳定。

目前钢铁行业处于快速波动的周期之中，我们认为目前钢铁行业经历冬季的低迷之后，或许会迎来另一个小的向上周期。

9 月份钢铁行业显著跑输大盘指数，或许会有一定的补涨行情，但我们维持钢铁行业中性评级。

推荐业绩稳定，具有资源优势和产品竞争力的企业，：如鞍钢股份、大冶特钢、宝钢股份、新兴铸管和新疆开发受益的八一钢铁。

图 37：钢铁股市净率



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 38：钢铁板块市净率与大盘比较



资料来源：钢铁协会，东兴证券研究所

简称	EPS（元）			PE			PB	评级
	09	10E	11E	09	10E	11E		
宝钢股份	0.33	0.68	0.72	22.33	10.84	10.24	1.30	推荐
鞍钢股份	0.10	0.50	0.63	96.00	19.20	15.24	1.27	推荐
八一钢铁	0.14	0.65	0.90	97.07	20.91	15.10	3.27	推荐
大冶特钢	0.74	1.12	1.20	22.40	14.82	13.83	3.29	强烈推荐
新兴铸管	0.69	0.61	0.65	12.96	14.66	13.75	1.73	推荐

5 风险提示

限电政策的执行力度可能会改变我们的判断

分析师简介

孙继青

毕业于北京科技大学钢铁冶金专业，硕士学位，2004-2007 年在冶金工业信息标准研究院从事钢铁技术与市场研究 3 年，熟悉钢铁生产工艺流程，对行业有深刻理解，2007 年加盟东兴证券研究所，从事钢铁行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。