

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

## 2 月下旬日产量创新高缓解市场对库存上升的担心

### 报告要点

#### ■ 2 月下旬日均产量环比明显增加，缓解了市场对需求的担心

2 月下旬国内粗钢日产量预计约为 191 万吨左右，环比 2 月中旬继续大幅提升。由于近期钢铁社会库存水平环比大幅增加，对短期钢价的表现造成了一定的压力。由于 2 月下旬的粗钢日产量创出新高，因此虽然库存上升，但至少表明 2 月需求依然不错，缓解了市场对需求回落的担心。

#### ■ 行业供需状况有望在 2011 年得到改善

在 2 月下旬粗钢日产量创新高的情况下，我们试图对未来一段时期的供需形势做相对详细的测算。结果发现，当净出口保持在 3000 万吨的水平上，国内需求增长 7% 的情况下，2011 年的供需缺口将处于继续收缩的态势。

- ✓ 我们通过将历年最高的日产量年化值作为钢铁行业的潜在生产能力。按照这个基本原则，假定 2011 年粗钢日产量的峰值为 200 万吨/天，则 2011 年全年钢铁行业的潜在生产能力是 7.3 亿吨，同比增长 4552 万吨，增幅为 6.7%。
- ✓ 除了 2008 年，用以反映国内需求的表现消费增速在过去 10 年中均没有出现低于 7% 的年份。我们在本篇报告中不对争议较大的做特别详细的探讨，只是根据可能的需求变化选取了 5%-11% 的变化区间来完成敏感性分析；
- ✓ 净出口可能是目前最有可能超预期的部分，毕竟国内外的价差正在进一步拉大，而根据我们监测的历史数据发现，净出口的趋势与国内外钢材价差基本保持一致。因此有理由相信，近期的钢材出口会出现明显回暖。2010 年我国月均净出口为 213 万吨，高点为 419 万吨。2011 年 3000 万吨的假设条件对应的净出口均值为 256 万吨；

进一步拆分为月度数据我们发现，假设需求基本平稳，则至少 4 月会出现一定程度的供需偏紧。

#### ■ 旺季有望如期而至

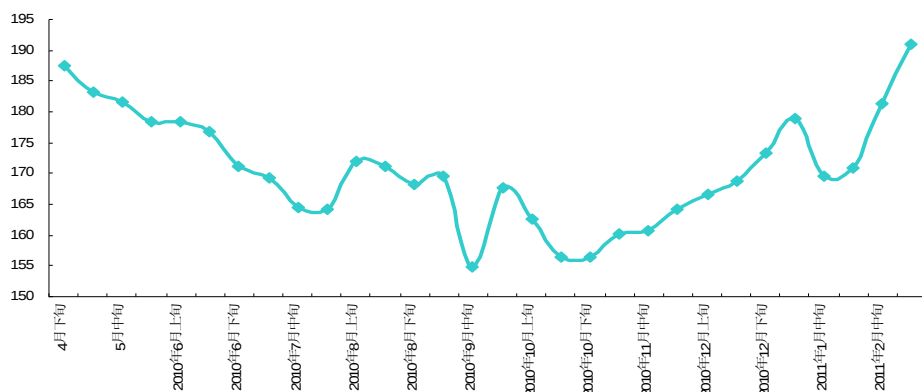
从目前实地调研所得的微观层面来看，主要的用钢行业下游均在持续超预期的好转，实体经济的活力依旧。而且，除了房地产可能出现的放缓，其他行业并没有出现下滑的预期。因此，在 2 月日产量已经创新高且未来不具备持续增长能力的情况下，随着旺季到来，行业供需将会出现明显缓解。

诚然，宏观经济面临的风险在于通胀，因此，我们依然推荐有业绩保障的新兴铸管、八一钢铁和宝钢股份以及资源属性较强的西宁特钢。

## 第一，2月下旬日均产量环比明显增加，缓解了市场对需求的担心

2月下旬国内粗钢日产量预计约为191万吨左右，环比2月中旬继续大幅提升。

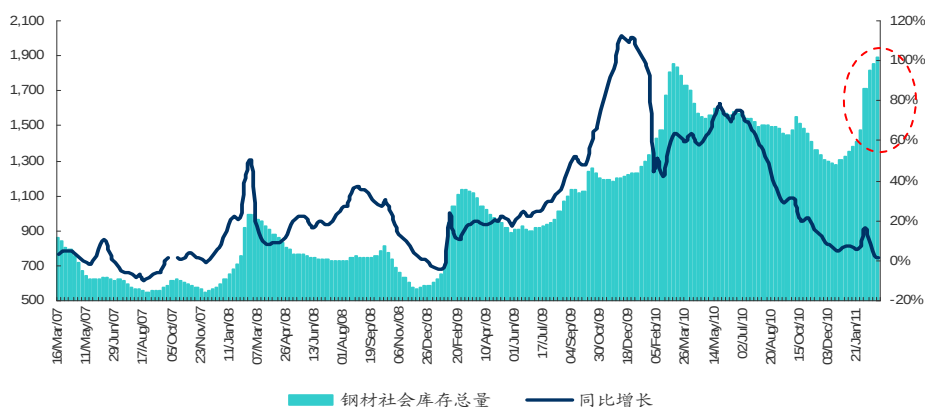
图1：2月下旬粗钢日产量水平大幅提升



资料来源：长江证券研究部

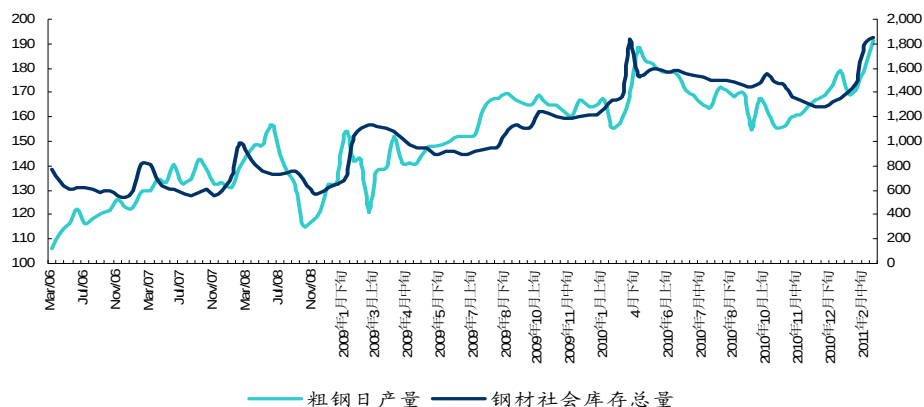
由于近期钢铁社会库存水平环比大幅增加，对短期钢价的表现造成了一定的压力。由于2月下旬的粗钢日产量创出新高，因此虽然库存上升，但至少表明2月需求依然不错，缓解了市场对需求回落的担心。

图2：社会库存水平大幅增加



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 3: 库存水平随着产量增加而增加



资料来源: Mysteel, 中钢协, 长江证券研究部

## 第二, 行业供需状况有望在 2011 年得到改善

在 2 月下旬粗钢日产量创新新高的情况下, 我们试图对未来一段时期的供需形势做相对详细的测算。在以下的假设条件下我们发现, 虽然 2011 年供给依然增长, 但供需缺口有望得到明显缓解。

### ✓ 潜在生产能力: 最高日产量年化

由于种种因素的制约, 行业协会中统计的粗钢产能中有部分无法形成实际产能, 因此, 我们通过将历年最高的日产量年化值作为钢铁行业的潜在生产能力。按照这个基本原则, 假定 2011 年粗钢日产量的峰值为 200 万吨/天, 则 2011 年全年钢铁行业的潜在生产能力是 7.3 亿吨, 同比增长 4552 万吨, 增幅为 6.7%。

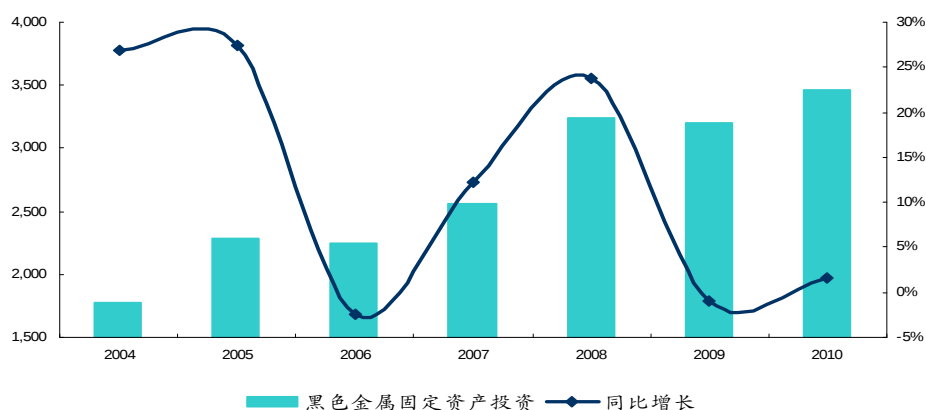
表 1: 年度最大生活能力的测算

| 年度最大生产能力测算 | MAX    | 产能     | 增幅     |
|------------|--------|--------|--------|
| 2001       | 46.29  | 16,897 |        |
| 2002       | 53.63  | 19,575 | 15.85% |
| 2003       | 68.31  | 24,931 | 27.36% |
| 2004       | 85.59  | 31,241 | 25.31% |
| 2005       | 103.36 | 37,726 | 20.76% |
| 2006       | 126.52 | 46,181 | 22.41% |
| 2007       | 142.37 | 51,967 | 12.53% |
| 2008       | 156.48 | 57,116 | 9.91%  |
| 2009       | 169.31 | 61,800 | 8.20%  |
| 2010       | 187.53 | 68,448 | 10.76% |
| 2011       | 200    | 73,000 | 6.65%  |

资料来源: Bloomberg, Wind, CEIC, Mysteel, 中钢协, 长江证券研究部

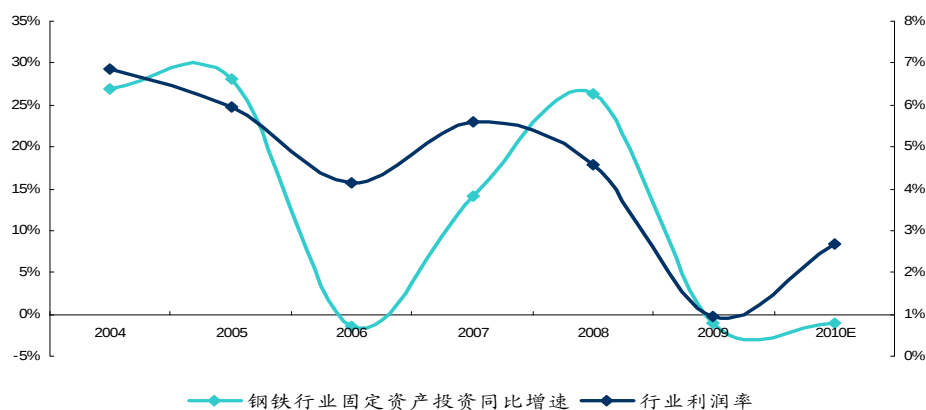
虽然增幅明显低于 2010 年, 也是近年来的低点, 但这个假设前提并不激进。毕竟行业的固定资产投资在 2009 年出现了负增长, 考虑到 2 年左右的建设期, 在 2011 年产能的投放速度理应出现明显放缓。同时, 行业对新增生产线的不完全统计也能支持这一判断。

图 4：行业固定资产投资增速下降



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：行业盈利与行业固定资产投资增速较为相关



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 2：2011 年钢材生产线新增产能下降

| 品种  | 2010 已投产 |           | 2011 拟投产 |           |
|-----|----------|-----------|----------|-----------|
|     | 产线数量 (条) | 设计产能 (万吨) | 产线数量 (条) | 设计产能 (万吨) |
| 线材  | 18       | 1380      | 9        | 460       |
| 棒材  | 18       | 1140      | 4        | 350       |
| 热轧  | 4        | 240       | 3        | 600       |
| 冷轧  | 9        | 1094.5    | 7        | 704       |
| 中厚板 | 7        | 980       | 1        | 180       |
| 涂镀  | 18       | 822.5     | 12       | 977       |
| 硅钢  | 4        | 135       | 3        | 160       |
| 合计  | 78       | 5792      | 39       | 3431      |

资料来源：长江证券研究部

表 3：粗钢新增产能下降

| 年份   | 年度粗钢产量 |
|------|--------|
| 2001 | 15,163 |
| 2002 | 18,237 |

|         |        |
|---------|--------|
| 2003    | 22,234 |
| 2004    | 28,291 |
| 2005    | 35,324 |
| 2006    | 42,266 |
| 2007    | 48,966 |
| 2008    | 50,049 |
| 2009    | 56,784 |
| 2010E   | 62,743 |
| 2010 新增 | 5,792  |
| 占比      | 9.23%  |
| 2011 新增 | 3,431  |
| 占比      | 5.47%  |

资料来源：长江证券研究部

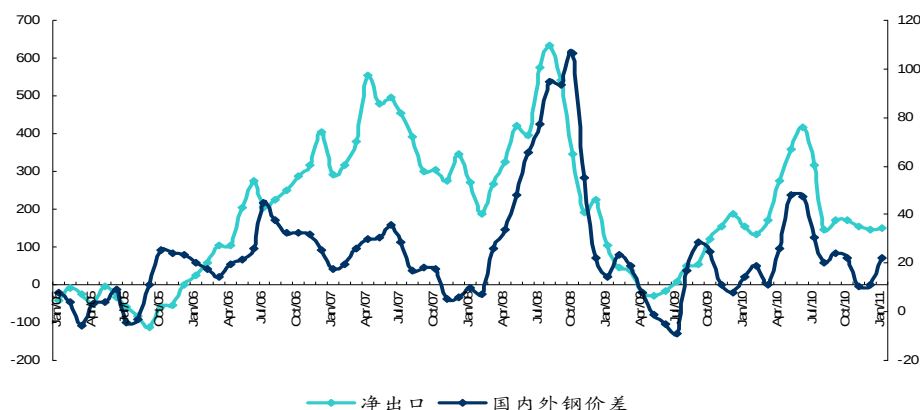
#### ✓ 内需：按 5%-11% 的假设条件进行敏感性分析

对于争议最大的内需，我们在本篇报告中不做特别详细的探讨，只是根据可能的需求变化做敏感性分析。综合考虑过去几年的需求增速以及 2011 年下游主要用钢行业的增速情况来看，我们选取了 5%-11% 的变化区间来完成此次敏感性分析。

#### ✓ 外需：净出口增长是大概率事件

净出口可能是目前最有可能超预期的部分，毕竟国内外的价差正在进一步拉大，而根据我们监测的历史数据发现，净出口的趋势与国内外钢材价差基本保持一致。因此有理由相信，近期的钢材出口会出现明显回暖。

图 6：国内外价差与净出口的趋势基本一致



资料来源：Bloomberg, Wind, CEIC, Mysteel, 中钢协, 长江证券研究部

表 4：钢材净出口数据的计算

| 日期   | 钢材进口 | 钢材出口 | 钢坯进口 | 钢坯出口 | 净出口  | 年化     | 国内外价差  |
|------|------|------|------|------|------|--------|--------|
| 2002 | 204  | 44   | 38   | 11   | -188 | -2,252 | 84.72  |
| 2003 | 310  | 59   | 49   | 12   | -288 | -3,451 | 99.28  |
| 2004 | 244  | 119  | 32   | 51   | -107 | -1,280 | 148.03 |
| 2005 | 216  | 171  | 11   | 59   | 3    | 42     | 144.04 |
| 2006 | 154  | 358  | 3    | 75   | 276  | 3,317  | 151.18 |
| 2007 | 141  | 522  | 2    | 54   | 433  | 5,197  | 166.56 |

|         |       |       |    |    |       |       |        |
|---------|-------|-------|----|----|-------|-------|--------|
| 2008    | 129   | 494   | 2  | 11 | 373   | 4,481 | 235.54 |
| 2009    | 147   | 205   | 38 | 0  | 20    | 245   | 146.87 |
| Oct-09  | 148   | 270   | 33 | 0  | 89    |       | 25.90  |
| Nov-09  | 129   | 285   | 30 | 2  | 128   |       | 13.30  |
| Dec-09  | 148   | 334   | 9  | 1  | 178   |       | 10.33  |
| Jan-10  | 135   | 289   | 3  | 1  | 152   | 1,824 | 14.56  |
| Feb-10  | 114   | 249   | 5  | 0  | 130   | 1,582 | 20.68  |
| Mar-10  | 163   | 333   | 8  | 0  | 162   | 1,902 | 24.18  |
| Apr-10  | 150   | 431   | 6  | 0  | 275   | 2,919 | 29.32  |
| May-10  | 136   | 494   | 2  | 4  | 360   | 3,599 | 43.30  |
| Jun-10  | 147   | 562   | 2  | 6  | 419   | 4,012 | 40.38  |
| Jul-10  | 140   | 455   | 5  | 0  | 310   | 3,358 | 31.75  |
| Aug-10  | 135   | 280   | 8  | 2  | 139   | 2,503 | 23.10  |
| Sep-10  | 132   | 301   | 4  | 0  | 165   | 2,607 | 22.22  |
| Oct-10  | 114   | 286   | 6  | 1  | 167   | 2,613 | 20.65  |
| Nov-10  | 138   | 291   | 8  | 0  | 145   | 2,569 | 11.75  |
| Dec-10  | 141   | 285   | 7  | 0  | 137   | 2,561 | 14.36  |
| 2010    | 1,645 | 4,256 | 64 | 14 | 2,561 |       |        |
| 2010 均值 | 137   | 355   | 5  | 1  | 213   | 2,561 |        |
| 2011E1  | 140   | 400   | 5  | 1  | 256   | 3,072 |        |
| 2011E2  | 140   | 370   | 5  | 1  | 226   | 2,712 |        |
| 2011E3  | 140   | 350   | 5  | 1  | 206   | 2,472 |        |
| 2011E4  | 140   | 330   | 5  | 1  | 186   | 2,232 |        |
| 2011E5  | 140   | 300   | 5  | 1  | 156   | 1,872 |        |
| 2011E6  | 140   | 270   | 5  | 1  | 126   | 1,512 |        |
| 2011E7  | 140   | 250   | 5  | 1  | 106   | 1,272 |        |

资料来源: Bloomberg, Wind, CEIC, Mysteel, 中钢协, 长江证券研究部

在以上的假设条件下, 我们发现, 当净出口保持在 3000 万吨的水平上, 国内需求增长 7% 的情况下, 2011 年的供需缺口将处于继续收缩的态势。

- ✓ 2010 年我国月均净出口为 213 万吨, 高点为 419 万吨。2011 年 3000 万吨的假设条件对应的净出口均值为 256 万吨;
- ✓ 除了 2008 年, 用以反映国内需求的表观消费增速在过去 10 年中均没有出现低于 7% 的年份。

**表 5: 2011 年供需缺口有望改善**

| 年份   | 潜在供给能力 |    | 海外需求   | 国内粗钢产量 |        | 国内粗钢表观消费量 |        | 供需缺口 | 产能利用率 |
|------|--------|----|--------|--------|--------|-----------|--------|------|-------|
|      | 粗钢产能   | 同比 | 净出口    | 粗钢产量   | 同比     | 表观消费量     | 同比     |      |       |
| 1990 |        |    | -159   | 6,635  |        | 6,794     |        |      |       |
| 1991 |        |    | -4     | 7,100  | 7.01%  | 7,104     | 4.56%  |      |       |
| 1992 |        |    | -383   | 8,094  | 13.99% | 8,477     | 19.32% |      |       |
| 1993 |        |    | -2,914 | 8,954  | 10.63% | 11,868    | 40.01% |      |       |
| 1994 |        |    | -2,109 | 9,261  | 3.43%  | 11,370    | -4.19% |      |       |
| 1995 |        |    | -804   | 9,536  | 2.97%  | 10,340    | -9.06% |      |       |

|        |                                                         |        |        |        |        |        |        |       |        |
|--------|---------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 1996   |                                                         |        | -1,176 | 10,124 | 6.16%  | 11,300 | 9.28%  |       |        |
| 1997   |                                                         |        | -860   | 10,891 | 7.58%  | 11,751 | 3.99%  |       |        |
| 1998   |                                                         |        | -885   | 11,459 | 5.21%  | 12,344 | 5.04%  |       |        |
| 1999   |                                                         |        | -1,118 | 12,395 | 8.17%  | 13,513 | 9.48%  |       |        |
| 2000   |                                                         |        | -975   | 12,724 | 2.65%  | 13,699 | 1.37%  |       |        |
| 2001   | 16,897                                                  |        | -1,248 | 15,163 | 19.18% | 16,411 | 19.80% | 1,733 | 89.74% |
| 2002   | 19,575                                                  | 15.85% | -1,904 | 18,237 | 20.27% | 20,140 | 22.72% | 1,339 | 93.16% |
| 2003   | 24,931                                                  | 27.36% | -3,021 | 22,234 | 21.92% | 25,255 | 25.40% | 2,698 | 89.18% |
| 2004   | 31,241                                                  | 25.31% | -1,507 | 28,291 | 27.24% | 29,798 | 17.99% | 2,950 | 90.56% |
| 2005   | 37,726                                                  | 20.76% | -529   | 35,324 | 24.86% | 35,853 | 20.32% | 2,402 | 93.63% |
| 2006   | 46,181                                                  | 22.41% | 2,450  | 42,266 | 19.65% | 39,816 | 11.05% | 3,915 | 91.52% |
| 2007   | 51,967                                                  | 12.53% | 4,578  | 48,966 | 15.85% | 44,388 | 11.48% | 3,001 | 94.23% |
| 2008   | 57,116                                                  | 9.91%  | 4,380  | 50,049 | 2.21%  | 45,669 | 2.89%  | 7,067 | 87.63% |
| 2009   | 61,800                                                  | 8.20%  | 697    | 56,784 | 13.46% | 56,087 | 22.81% | 5,016 | 91.88% |
| 2010   | 68,448                                                  | 10.76% | 2,613  | 62,665 | 10.36% | 60,052 | 7.07%  | 5,783 | 91.55% |
| 假设 1   | 按日粗钢产量 200 万吨测算最大生产能力，净出口假定为 3000 万吨，粗钢表观消费量按 5%-11%假设。 |        |        |        |        |        |        |       |        |
| 2011E1 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,000  | 66,055 | 5.41%  | 63,055 | 5%     | 6,945 | 90.49% |
| 2011E2 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,000  | 66,655 | 6.37%  | 63,655 | 6%     | 6,345 | 91.31% |
| 2011E3 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,000  | 67,256 | 7.33%  | 64,256 | 7%     | 5,744 | 92.13% |
| 2011E4 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,000  | 67,857 | 8.28%  | 64,857 | 8%     | 5,143 | 92.95% |
| 2011E5 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,000  | 68,457 | 9.24%  | 65,457 | 9%     | 4,543 | 93.78% |
| 2011E6 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,000  | 69,058 | 10.20% | 66,058 | 10%    | 3,942 | 94.60% |
| 2011E7 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,000  | 69,658 | 11.16% | 66,658 | 11%    | 3,342 | 95.42% |
| 假设 2   | 按日粗钢产量 200 万吨测算最大生产能力，净出口假定为 3300 万吨，粗钢表观消费量按 5%-11%假设。 |        |        |        |        |        |        |       |        |
| 2011E1 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,300  | 66,355 | 5.89%  | 63,055 | 5%     | 6,645 | 90.90% |
| 2011E2 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,300  | 66,955 | 6.85%  | 63,655 | 6%     | 6,045 | 91.72% |
| 2011E3 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,300  | 67,556 | 7.80%  | 64,256 | 7%     | 5,444 | 92.54% |
| 2011E4 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,300  | 68,157 | 8.76%  | 64,857 | 8%     | 4,843 | 93.37% |
| 2011E5 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,300  | 68,757 | 9.72%  | 65,457 | 9%     | 4,243 | 94.19% |
| 2011E6 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,300  | 69,358 | 10.68% | 66,058 | 10%    | 3,642 | 95.01% |
| 2011E7 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,300  | 69,958 | 11.64% | 66,658 | 11%    | 3,042 | 95.83% |
| 假设 3   | 按日粗钢产量 200 万吨测算最大生产能力，净出口假定为 3600 万吨，粗钢表观消费量按 5%-11%假设。 |        |        |        |        |        |        |       |        |
| 2011E1 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,600  | 66,655 | 6.37%  | 63,055 | 5%     | 6,345 | 91.31% |
| 2011E2 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,600  | 67,255 | 7.32%  | 63,655 | 6%     | 5,745 | 92.13% |
| 2011E3 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,600  | 67,856 | 8.28%  | 64,256 | 7%     | 5,144 | 92.95% |
| 2011E4 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,600  | 68,457 | 9.24%  | 64,857 | 8%     | 4,543 | 93.78% |
| 2011E5 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,600  | 69,057 | 10.20% | 65,457 | 9%     | 3,943 | 94.60% |
| 2011E6 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,600  | 69,658 | 11.16% | 66,058 | 10%    | 3,342 | 95.42% |
| 2011E7 | 73,000                                                  | 6.65%  | 3,600  | 70,258 | 12.12% | 66,658 | 11%    | 2,742 | 96.24% |
| 假设 4   | 按日粗钢产量 200 万吨测算最大生产能力，净出口假定为 4000 万吨，粗钢表观消费量按 5%-11%假设。 |        |        |        |        |        |        |       |        |
| 2011E1 | 73,000                                                  | 6.65%  | 4,000  | 67,055 | 7.00%  | 63,055 | 5%     | 5,945 | 91.86% |
| 2011E2 | 73,000                                                  | 6.65%  | 4,000  | 67,655 | 7.96%  | 63,655 | 6%     | 5,345 | 92.68% |
| 2011E3 | 73,000                                                  | 6.65%  | 4,000  | 68,256 | 8.92%  | 64,256 | 7%     | 4,744 | 93.50% |

|                                                              |        |       |       |        |        |        |     |       |        |
|--------------------------------------------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-----|-------|--------|
| 2011E4                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,000 | 68,857 | 9.88%  | 64,857 | 8%  | 4,143 | 94.32% |
| 2011E5                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,000 | 69,457 | 10.84% | 65,457 | 9%  | 3,543 | 95.15% |
| 2011E6                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,000 | 70,058 | 11.80% | 66,058 | 10% | 2,942 | 95.97% |
| 2011E7                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,000 | 70,658 | 12.75% | 66,658 | 11% | 2,342 | 96.79% |
| 假设 5 按日粗钢产量 200 万吨测算最大生产能力，净出口假定为 4500 万吨，粗钢表观消费量按 5%-11%假设。 |        |       |       |        |        |        |     |       |        |
| 2011E1                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,500 | 67,555 | 7.80%  | 63,055 | 5%  | 5,445 | 92.54% |
| 2011E2                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,500 | 68,155 | 8.76%  | 63,655 | 6%  | 4,845 | 93.36% |
| 2011E3                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,500 | 68,756 | 9.72%  | 64,256 | 7%  | 4,244 | 94.19% |
| 2011E4                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,500 | 69,357 | 10.68% | 64,857 | 8%  | 3,643 | 95.01% |
| 2011E5                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,500 | 69,957 | 11.64% | 65,457 | 9%  | 3,043 | 95.83% |
| 2011E6                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,500 | 70,558 | 12.59% | 66,058 | 10% | 2,442 | 96.65% |
| 2011E7                                                       | 73,000 | 6.65% | 4,500 | 71,158 | 13.55% | 66,658 | 11% | 1,842 | 97.48% |

资料来源：Bloomberg，Wind，CEIC，Mysteel，中钢协，长江证券研究部

进一步拆分为月度数据我们发现，假设需求基本平稳，则至少 4 月会出现一定程度的供需偏紧。

表 6：月度供需缺口的对比

| 日期     | 日产量高点  | 潜在供给能力 | 月产量   | 出口  | 进口  | 表观消费量 | 同比增长   | 供需缺口  | 产能利用率  |
|--------|--------|--------|-------|-----|-----|-------|--------|-------|--------|
| Jan-09 | 169.31 | 5,249  | 4,119 | 191 | 87  | 4,015 | 6.07%  | 1,130 | 78.48% |
| Feb-09 | 169.31 | 4,741  | 4,042 | 156 | 109 | 3,995 | 7.94%  | 699   | 85.26% |
| Mar-09 | 169.31 | 5,249  | 4,510 | 167 | 127 | 4,470 | 5.83%  | 739   | 85.93% |
| Apr-09 | 169.31 | 5,079  | 4,341 | 141 | 162 | 4,362 | 5.38%  | 738   | 85.47% |
| May-09 | 169.31 | 5,249  | 4,646 | 135 | 165 | 4,676 | 11.86% | 603   | 88.52% |
| Jun-09 | 169.31 | 5,079  | 4,942 | 144 | 163 | 4,961 | 15.42% | 137   | 97.30% |
| Jul-09 | 169.31 | 5,249  | 5,068 | 182 | 174 | 5,060 | 29.35% | 181   | 96.55% |
| Aug-09 | 169.31 | 5,249  | 5,233 | 208 | 159 | 5,184 | 43.13% | 16    | 99.70% |
| Sep-09 | 169.31 | 5,079  | 5,071 | 247 | 191 | 5,015 | 46.58% | 8     | 99.83% |
| Oct-09 | 169.31 | 5,249  | 5,175 | 270 | 148 | 5,053 | 55.80% | 74    | 98.59% |
| Nov-09 | 169.31 | 5,079  | 4,726 | 285 | 129 | 4,570 | 37.32% | 353   | 93.04% |
| Dec-09 | 169.31 | 5,249  | 4,766 | 334 | 148 | 4,580 | 28.84% | 482   | 90.81% |
| Jan-10 | 187.53 | 5,813  | 5,254 | 289 | 135 | 5,100 | 27.01% | 560   | 90.37% |
| Feb-10 | 187.53 | 5,251  | 5,035 | 249 | 114 | 4,900 | 22.66% | 215   | 95.90% |
| Mar-10 | 187.53 | 5,813  | 5,497 | 333 | 163 | 5,327 | 19.17% | 316   | 94.56% |
| Apr-10 | 187.53 | 5,626  | 5,540 | 431 | 150 | 5,259 | 20.56% | 86    | 98.48% |
| May-10 | 187.53 | 5,813  | 5,614 | 494 | 136 | 5,256 | 12.41% | 199   | 96.57% |
| Jun-10 | 187.53 | 5,626  | 5,377 | 562 | 147 | 4,962 | 0.00%  | 249   | 95.57% |
| Jul-10 | 187.53 | 5,813  | 5,174 | 455 | 140 | 4,859 | -3.96% | 639   | 89.01% |
| Aug-10 | 187.53 | 5,813  | 5,164 | 280 | 135 | 5,019 | -3.18% | 650   | 88.82% |
| Sep-10 | 187.53 | 5,626  | 4,795 | 301 | 132 | 4,626 | -7.76% | 831   | 85.22% |
| Oct-10 | 187.53 | 5,813  | 5,030 | 286 | 114 | 4,858 | -3.84% | 783   | 86.53% |
| Nov-10 | 187.53 | 5,626  | 5,017 | 291 | 138 | 4,864 | 6.44%  | 608   | 89.18% |
| Dec-10 | 187.53 | 5,813  | 5,152 | 285 | 141 | 5,008 | 9.34%  | 661   | 88.63% |

第一种假设：假定日粗钢最大能力为 200 万吨，出口量逐步恢复，表观消费量同比增速 5%-11%递增

|                                                     |        |       |       |     |     |       |       |     |        |
|-----------------------------------------------------|--------|-------|-------|-----|-----|-------|-------|-----|--------|
| Jan-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,280 | 312 | 164 | 5,132 | 0.64% | 920 | 85.17% |
| Feb-11                                              | 200.00 | 5,600 | 5,305 | 300 | 140 | 5,145 | 5.00% | 295 | 94.74% |
| Mar-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,773 | 320 | 140 | 5,593 | 5.00% | 427 | 93.12% |
| Apr-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,722 | 340 | 140 | 5,522 | 5.00% | 278 | 95.37% |
| May-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,739 | 360 | 140 | 5,519 | 5.00% | 461 | 92.56% |
| Jun-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,450 | 380 | 140 | 5,210 | 5.00% | 550 | 90.83% |
| Jul-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,362 | 400 | 140 | 5,102 | 5.00% | 838 | 86.49% |
| Aug-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,550 | 420 | 140 | 5,270 | 5.00% | 650 | 89.51% |
| Sep-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,157 | 440 | 140 | 4,857 | 5.00% | 843 | 85.95% |
| Oct-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,421 | 460 | 140 | 5,101 | 5.00% | 779 | 87.44% |
| Nov-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,448 | 480 | 140 | 5,108 | 5.00% | 552 | 90.79% |
| Dec-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,619 | 500 | 140 | 5,259 | 5.00% | 581 | 90.62% |
| 第二种假设：假定日粗钢最大能力为 200 万吨，出口量逐步恢复，表观消费量同比增速 5%-11%递增； |        |       |       |     |     |       |       |     |        |
| Jan-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,280 | 312 | 164 | 5,132 | 0.64% | 920 | 85.17% |
| Feb-11                                              | 200.00 | 5,600 | 5,354 | 300 | 140 | 5,194 | 6.00% | 246 | 95.61% |
| Mar-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,827 | 320 | 140 | 5,647 | 6.00% | 373 | 93.98% |
| Apr-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,775 | 340 | 140 | 5,575 | 6.00% | 225 | 96.25% |
| May-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,792 | 360 | 140 | 5,572 | 6.00% | 408 | 93.41% |
| Jun-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,499 | 380 | 140 | 5,259 | 6.00% | 501 | 91.65% |
| Jul-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,411 | 400 | 140 | 5,151 | 6.00% | 789 | 87.27% |
| Aug-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,600 | 420 | 140 | 5,320 | 6.00% | 600 | 90.32% |
| Sep-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,203 | 440 | 140 | 4,903 | 6.00% | 797 | 86.72% |
| Oct-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,470 | 460 | 140 | 5,150 | 6.00% | 730 | 88.23% |
| Nov-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,496 | 480 | 140 | 5,156 | 6.00% | 504 | 91.61% |
| Dec-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,669 | 500 | 140 | 5,309 | 6.00% | 531 | 91.43% |
| 第三种假设：假定日粗钢最大能力为 200 万吨，出口量逐步恢复，表观消费量同比增速 5%-11%递增； |        |       |       |     |     |       |       |     |        |
| Jan-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,280 | 312 | 164 | 5,132 | 0.00% | 920 | 85.17% |
| Feb-11                                              | 200.00 | 5,600 | 5,403 | 300 | 140 | 5,243 | 7.00% | 197 | 96.49% |
| Mar-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,880 | 320 | 140 | 5,700 | 7.00% | 320 | 94.84% |
| Apr-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,828 | 340 | 140 | 5,628 | 7.00% | 172 | 97.13% |
| May-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,844 | 360 | 140 | 5,624 | 7.00% | 356 | 94.26% |
| Jun-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,549 | 380 | 140 | 5,309 | 7.00% | 451 | 92.48% |
| Jul-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,459 | 400 | 140 | 5,199 | 7.00% | 741 | 88.06% |
| Aug-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,650 | 420 | 140 | 5,370 | 7.00% | 550 | 91.13% |
| Sep-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,249 | 440 | 140 | 4,949 | 7.00% | 751 | 87.49% |
| Oct-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,519 | 460 | 140 | 5,199 | 7.00% | 681 | 89.01% |
| Nov-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,545 | 480 | 140 | 5,205 | 7.00% | 455 | 92.42% |
| Dec-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,719 | 500 | 140 | 5,359 | 7.00% | 481 | 92.24% |
| 第四种假设：假定日粗钢最大能力为 200 万吨，出口量逐步恢复，表观消费量同比增速 5%-11%递增； |        |       |       |     |     |       |       |     |        |
| Jan-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,280 | 312 | 164 | 5,132 | 0.00% | 920 | 85.17% |
| Feb-11                                              | 200.00 | 5,600 | 5,452 | 300 | 140 | 5,292 | 8.00% | 148 | 97.37% |
| Mar-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,933 | 320 | 140 | 5,753 | 8.00% | 267 | 95.70% |
| Apr-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,880 | 340 | 140 | 5,680 | 8.00% | 120 | 98.00% |

|                                                     |        |       |       |     |     |       |        |     |         |
|-----------------------------------------------------|--------|-------|-------|-----|-----|-------|--------|-----|---------|
| May-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,897 | 360 | 140 | 5,677 | 8.00%  | 303 | 95.11%  |
| Jun-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,599 | 380 | 140 | 5,359 | 8.00%  | 401 | 93.31%  |
| Jul-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,508 | 400 | 140 | 5,248 | 8.00%  | 692 | 88.84%  |
| Aug-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,700 | 420 | 140 | 5,420 | 8.00%  | 500 | 91.94%  |
| Sep-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,296 | 440 | 140 | 4,996 | 8.00%  | 704 | 88.26%  |
| Oct-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,567 | 460 | 140 | 5,247 | 8.00%  | 633 | 89.79%  |
| Nov-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,594 | 480 | 140 | 5,254 | 8.00%  | 406 | 93.23%  |
| Dec-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,769 | 500 | 140 | 5,409 | 8.00%  | 431 | 93.05%  |
| 第五种假设：假定日粗钢最大能力为 200 万吨，出口量逐步恢复，表观消费量同比增速 5%-11%递增； |        |       |       |     |     |       |        |     |         |
| Jan-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,280 | 312 | 164 | 5,132 | 0.00%  | 920 | 85.17%  |
| Feb-11                                              | 200.00 | 5,600 | 5,501 | 300 | 140 | 5,341 | 9.00%  | 99  | 98.24%  |
| Mar-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,986 | 320 | 140 | 5,806 | 9.00%  | 214 | 96.56%  |
| Apr-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,933 | 340 | 140 | 5,733 | 9.00%  | 67  | 98.88%  |
| May-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,949 | 360 | 140 | 5,729 | 9.00%  | 251 | 95.96%  |
| Jun-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,648 | 380 | 140 | 5,408 | 9.00%  | 352 | 94.14%  |
| Jul-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,557 | 400 | 140 | 5,297 | 9.00%  | 643 | 89.62%  |
| Aug-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,750 | 420 | 140 | 5,470 | 9.00%  | 450 | 92.75%  |
| Sep-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,342 | 440 | 140 | 5,042 | 9.00%  | 658 | 89.03%  |
| Oct-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,616 | 460 | 140 | 5,296 | 9.00%  | 584 | 90.58%  |
| Nov-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,642 | 480 | 140 | 5,302 | 9.00%  | 358 | 94.04%  |
| Dec-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,819 | 500 | 140 | 5,459 | 9.00%  | 381 | 93.85%  |
| 第六种假设：假定日粗钢最大能力为 200 万吨，出口量逐步恢复，表观消费量同比增速 5%-11%递增； |        |       |       |     |     |       |        |     |         |
| Jan-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,280 | 312 | 164 | 5,132 | 0.00%  | 920 | 85.17%  |
| Feb-11                                              | 200.00 | 5,600 | 5,550 | 300 | 140 | 5,390 | 10.00% | 50  | 99.12%  |
| Mar-11                                              | 200.00 | 6,200 | 6,040 | 320 | 140 | 5,860 | 10.00% | 160 | 97.41%  |
| Apr-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,985 | 340 | 140 | 5,785 | 10.00% | 15  | 99.75%  |
| May-11                                              | 200.00 | 6,200 | 6,002 | 360 | 140 | 5,782 | 10.00% | 198 | 96.80%  |
| Jun-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,698 | 380 | 140 | 5,458 | 10.00% | 302 | 94.96%  |
| Jul-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,605 | 400 | 140 | 5,345 | 10.00% | 595 | 90.41%  |
| Aug-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,801 | 420 | 140 | 5,521 | 10.00% | 399 | 93.56%  |
| Sep-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,388 | 440 | 140 | 5,088 | 10.00% | 612 | 89.80%  |
| Oct-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,664 | 460 | 140 | 5,344 | 10.00% | 536 | 91.36%  |
| Nov-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,691 | 480 | 140 | 5,351 | 10.00% | 309 | 94.85%  |
| Dec-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,869 | 500 | 140 | 5,509 | 10.00% | 331 | 94.66%  |
| 第七种假设：假定日粗钢最大能力为 200 万吨，出口量逐步恢复，表观消费量同比增速 5%-11%递增； |        |       |       |     |     |       |        |     |         |
| Jan-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,280 | 312 | 164 | 5,132 | 0.00%  | 920 | 85.17%  |
| Feb-11                                              | 200.00 | 5,600 | 5,599 | 300 | 140 | 5,439 | 11.00% | 1   | 99.99%  |
| Mar-11                                              | 200.00 | 6,200 | 6,093 | 320 | 140 | 5,913 | 11.00% | 107 | 98.27%  |
| Apr-11                                              | 200.00 | 6,000 | 6,038 | 340 | 140 | 5,838 | 11.00% | -38 | 100.63% |
| May-11                                              | 200.00 | 6,200 | 6,054 | 360 | 140 | 5,834 | 11.00% | 146 | 97.65%  |
| Jun-11                                              | 200.00 | 6,000 | 5,747 | 380 | 140 | 5,507 | 11.00% | 253 | 95.79%  |
| Jul-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,654 | 400 | 140 | 5,394 | 11.00% | 546 | 91.19%  |
| Aug-11                                              | 200.00 | 6,200 | 5,851 | 420 | 140 | 5,571 | 11.00% | 349 | 94.37%  |

|        |        |       |       |     |     |       |        |     |        |
|--------|--------|-------|-------|-----|-----|-------|--------|-----|--------|
| Sep-11 | 200.00 | 6,000 | 5,434 | 440 | 140 | 5,134 | 11.00% | 566 | 90.57% |
| Oct-11 | 200.00 | 6,200 | 5,713 | 460 | 140 | 5,393 | 11.00% | 487 | 92.14% |
| Nov-11 | 200.00 | 6,000 | 5,740 | 480 | 140 | 5,400 | 11.00% | 260 | 95.66% |
| Dec-11 | 200.00 | 6,200 | 5,919 | 500 | 140 | 5,559 | 11.00% | 281 | 95.47% |

资料来源：Bloomberg，Wind，CEIC，Mysteel，中钢协，长江证券研究部

### 第三，旺季有望如期而至

从目前实地调研所得的微观层面来看，主要的用钢行业下游均在持续超预期的好转，实体经济的活力依旧。而且，除了房地产可能出现的放缓，其他行业并没有出现下滑的预期。因此，在2月日产量已经创新高且未来不具备持续增长能力的情况下，随着旺季到来，行业供需将会出现明显缓解。

诚然，宏观经济面临的风险在于通胀，因此，我们依然推荐有业绩保障的新兴铸管、八一钢铁和宝钢股份以及资源属性较强的西宁特钢。

## 分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

## 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

| 姓名  | 分工        | 电话              | E-mail                             |
|-----|-----------|-----------------|------------------------------------|
| 伍朝晖 | 副主管       | (8621) 68752398 | 13564079561 wuzh@cjsc.com.cn       |
| 甘 露 | 华东区总经理    | (8621) 68751916 | 13701696936 ganlu@cjsc.com.cn      |
| 王 磊 | 华东区总经理助理  | (8621) 68751003 | 13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn   |
| 鞠 雷 | 华南区副总经理   | (8621) 68751863 | 13817196202 julei@cjsc.com.cn      |
| 程 杨 | 华北区总经理助理  | (8621) 68753198 | 13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn |
| 李劲雪 | 上海私募总经理   | (8621) 68751926 | 13818973382 lijx@cjsc.com.cn       |
| 张 晖 | 深圳私募总经理   | (0755) 82766999 | 13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn  |
| 沈方伟 | 深圳私募总经理助理 | (0755) 82750396 | 15818552093 shenfw@cjsc.com.cn     |

## 投资评级说明

|      |                                                                                                                                                                                                                     |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>看淡： 相对表现弱于市场                                                                                                          |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间<br>中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于-5%<br>无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。