

2011-03-14

证券研究报告  
行业研究 / 周报

钢铁

增持/维持评级

## 分析师

黄静

SAC 执业证书编号: S1000510120004

(0755)8249 2060

huangjing@mail.htlsc.com.cn

## 联系人

陈雳

(0755)8212 5092

chenliyjs@mail.htlsc.com.cn

## 钢价继续回调，海运费大幅上涨

## 一周观点:

- 1、钢价连续三周深度回调，特别是热轧、线螺产品距前期最高价已快速下跌 300 元/吨左右，随着本周钢厂也开始下调新的出厂价格，我们预计 3 月份钢价在终端实质性需求启动前仍有下探空间。
- 2、据国家统计局最新数据显示，2 月国内粗钢产量为 5431 万吨，同比增长 9.7%。日均产量为 193.96 万吨，创历史新高。1-2 月国内粗钢产量为 11418 万吨，同比增长 12.6%。在钢产量居高不下的同时，本周沙钢率先定价下调与追补政策的出台、高位市场库存难以快速消化等让市场看空情绪上升，我们预计短期市场仍将弱势运行。
- 3、短期配置建议仍重点关注当前盈利能力最强的长材企业或安全边际较高的低估值钢厂，包括八一钢铁、凌钢股份、河北钢铁；中长期来看，河北、宝钢具备较高的安全边际可重点关注。
- 国内钢材价格：**本周钢价连续第四周深度回调，与我们前三周开始警示钢铁价有暴涨暴跌风险预期一致；业内普遍认为本轮深度回调源自钢价前期涨幅、涨速均过快，由于缺乏终端采购回暖的基本面支撑，后续继续向下的概率仍较大。
- 国际钢材价格：**本周国际钢市涨跌互现。CRU 国际钢价综合指数为 222.8，比上周下滑 2.4%；CRU 扁平材指数为 217.1，比上周下滑 3.7%；CRU 长材指数为 234.2，与上周持平；欧洲 CRU 价格指数为 208.3，比上周下滑 4.3%；北美 CRU 价格指数为 217.2，比上周上涨 0.7%；亚洲市场 CRU 价格指数为 234.1，比上周下滑 3.2%。欧洲市场贸易商表示，中厚板基本面相对较好，钢厂 3、4 月份订单已满；最近一周美国现货市场薄板价格小幅上涨，如冷卷为 960 美元/短吨，上涨 10 美元/短吨，市场一致认为价格上涨并非实际需求旺盛推动，而是低库存所致。
- 库存变动：**本周社会钢材库存维系高位，合计 1862 万吨，周环比减少 28 万吨，其中线螺产品减少 20 万吨，终端需求是否能够有效启动尚需观察。
- 原材料及运输情况：**随着钢价的明显下跌，本周铁矿石价格也有所下滑 100 元/吨，但海运市场价格出现明显上涨，特别是澳西至北仑海运费涨至 8.217 美元/吨，涨幅超过 20%。因踊跃的船运订单需求，波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数 BDI 周四升至两个月高点，波罗的海海岬型船运价指数 BCI 周环比升 9.24%，已是连续第八个交易日上升，达到 10,507 美元，为 1 月 12 日以来首次突破 10,000 美元水准，海岬型船舶通常的载运量是 15 万吨，货物主要是铁矿石和煤炭。

## 目 录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 节后第四周钢价延续深度回调.....            | 4  |
| 本周亚洲钢材指数明显下跌 .....            | 5  |
| 本周国内社会钢材库存 1862 万吨，维系高位 ..... | 7  |
| 本周海运费上涨明显 .....               | 8  |
| 螺纹钢仍保持较好的盈利状况.....            | 9  |
| 国际钢铁股比较 .....                 | 10 |

## 图表目录

|       |                                |    |
|-------|--------------------------------|----|
| 图 1:  | 螺纹钢、线材价格走势及对比.....             | 4  |
| 图 2:  | 螺纹钢、热轧价格走势及对比.....             | 4  |
| 图 3:  | 中板、热轧价格走势及对比 .....             | 4  |
| 图 4:  | 冷轧、热轧价格走势及对比 .....             | 4  |
| 图 5:  | 各产地热卷价格国际比较.....               | 5  |
| 图 6:  | 钢材出口领先指标 — 中国与各国热卷价格价差统计 ..... | 5  |
| 图 7:  | 国际钢价领先指标 — 土耳其进口废钢 .....       | 6  |
| 图 8:  | CRU 全球钢材价格指数 .....             | 6  |
| 图 9:  | 美国粗钢周产能利用率 .....               | 6  |
| 图 10: | CRU 全球扁平材、长材价格指数 .....         | 6  |
| 图 11: | CRU 北美、欧洲、亚洲钢材价格指数 .....       | 6  |
| 图 12: | 社会钢材库存整体走势 .....               | 7  |
| 图 13: | 螺纹钢库存走势 .....                  | 7  |
| 图 14: | 线材库存整体走势.....                  | 7  |
| 图 15: | 热轧库存走势 .....                   | 7  |
| 图 16: | 中厚板库存整体走势 .....                | 8  |
| 图 17: | 冷轧库存走势 .....                   | 8  |
| 图 18: | 不同产地现货铁矿石价格对比.....             | 8  |
| 图 19: | 废钢（上海含税）价格走势 .....             | 9  |
| 图 20: | 主焦煤（邢台）价格走势 .....              | 9  |
| 图 21: | 螺纹钢毛利变动测算 .....                | 9  |
| 图 22: | 中厚板毛利变动测算 .....                | 9  |
| 图 23: | 热卷毛利变动测算 .....                 | 10 |
| 图 24: | 冷卷毛利变动测算 .....                 | 10 |
| 图 25: | 国际钢铁股价指数走势 .....               | 11 |
| 表格 1: | 国内主要钢材品种价格变动 .....             | 4  |
| 表格 2: | 国内主要钢材品种间价格比值变动 .....          | 5  |
| 表格 3: | 国内主要钢材品种库存变动 .....             | 7  |
| 表格 4: | 主要钢铁原材料及运输价格变动统计 .....         | 8  |
| 表格 5: | 依据现货成本国内主要钢材品种利润测算 .....       | 9  |
| 表格 6: | 国际钢铁股估值 .....                  | 10 |

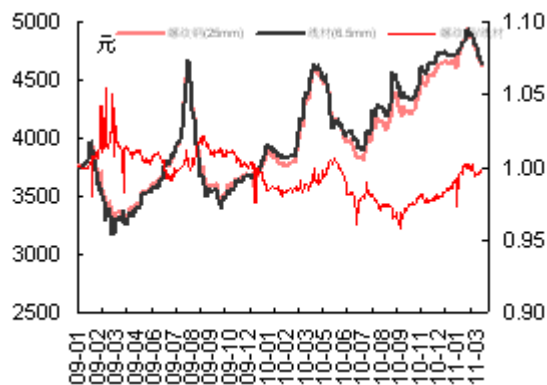
## 节后第四周钢价延续深度回调

表格1：国内主要钢材品种价格变动

| 产品 | 型号    | 现价   | 1 周变动 |       | 1 月变动 |       | 1 季变动 |       | 距年内高点 |
|----|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|    |       |      | +/-   | %     | +/-   | %     | +/-   | %     |       |
| 冷轧 | 1mm   | 5625 | -49   | -0.86 | -125  | -2.17 | 223   | 4.13  | -571  |
| 热轧 | 3mm   | 4630 | -85   | -1.80 | -240  | -4.93 | 188   | 4.23  | -331  |
| 中板 | 20mm  | 4875 | -50   | -1.02 | -137  | -2.73 | 302   | 6.60  | -167  |
| 螺纹 | 20mm  | 4628 | -110  | -2.32 | -254  | -5.20 | 2     | 0.04  | -315  |
| 线材 | 6.5mm | 4630 | -127  | -2.67 | -260  | -5.32 | -88   | -1.87 | -300  |

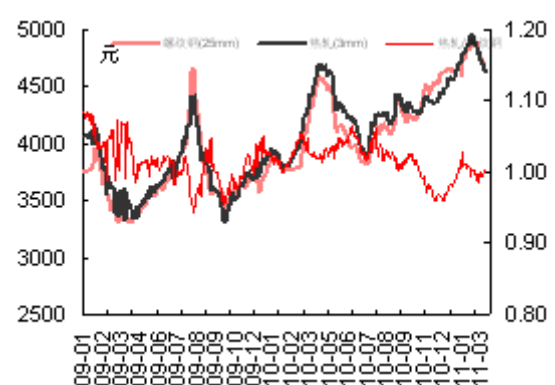
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所整理；单位-元/吨，以周五报价为基准。

图 1：螺纹钢、线材价格走势及对比



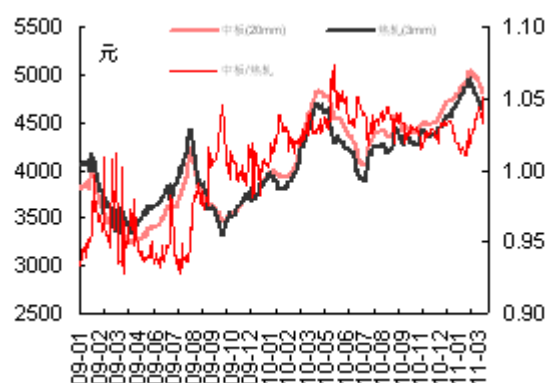
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 2：螺纹钢、热轧价格走势及对比



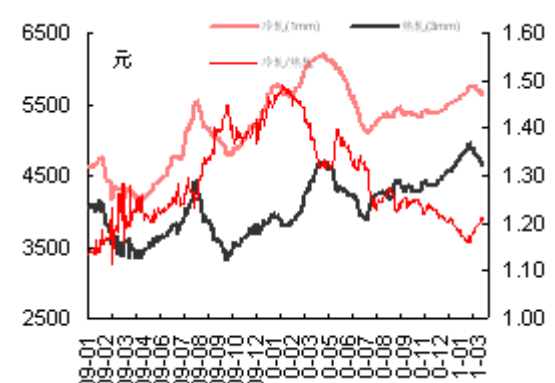
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

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

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

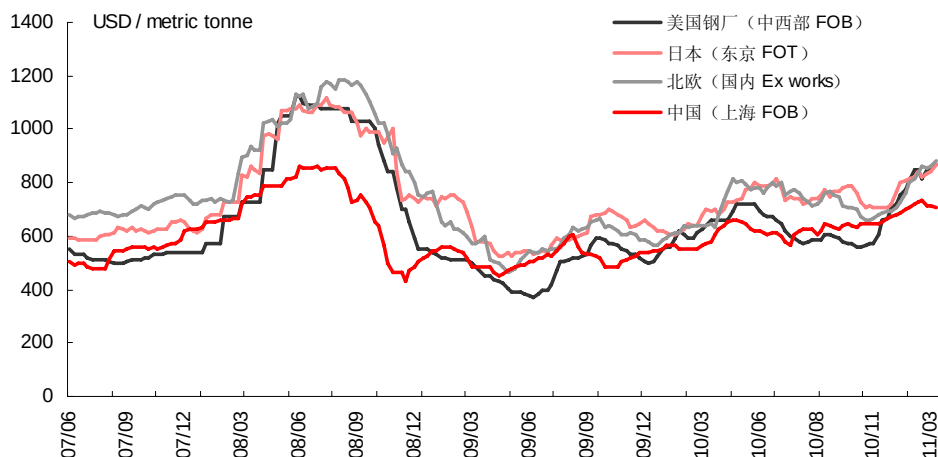
表格 2Error! No bookmark name given.: 国内主要钢材品种间价格比值变动

|         | 现值   | 距历史均值 | +/- |
|---------|------|-------|-----|
| 螺纹 / 线材 | 1.00 | 0.02  |     |
| 热轧 / 螺纹 | 1.00 | -0.15 |     |
| 冷轧 / 螺纹 | 1.22 | -0.26 |     |
| 中板 / 热轧 | 1.05 | 0.04  |     |
| 冷轧/ 热轧  | 1.21 | -0.07 |     |

资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

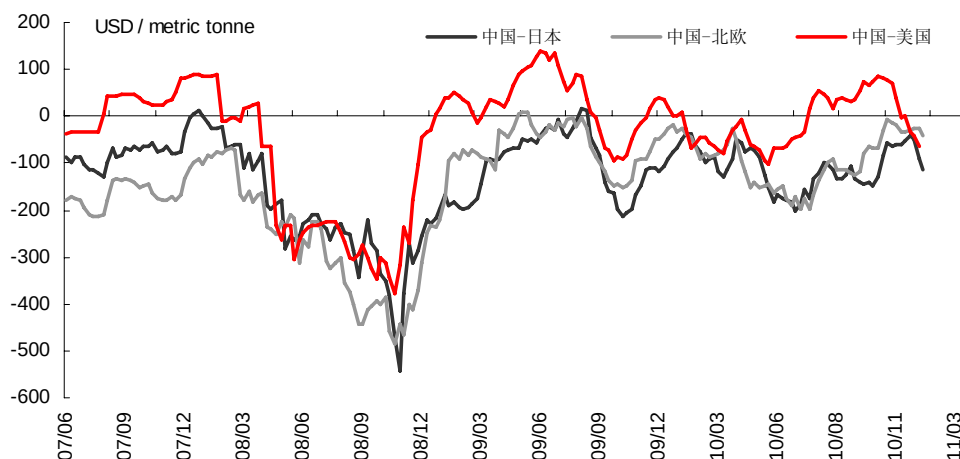
## 本周亚洲钢材指数明显下跌

图 5: 各产地热卷价格国际比较



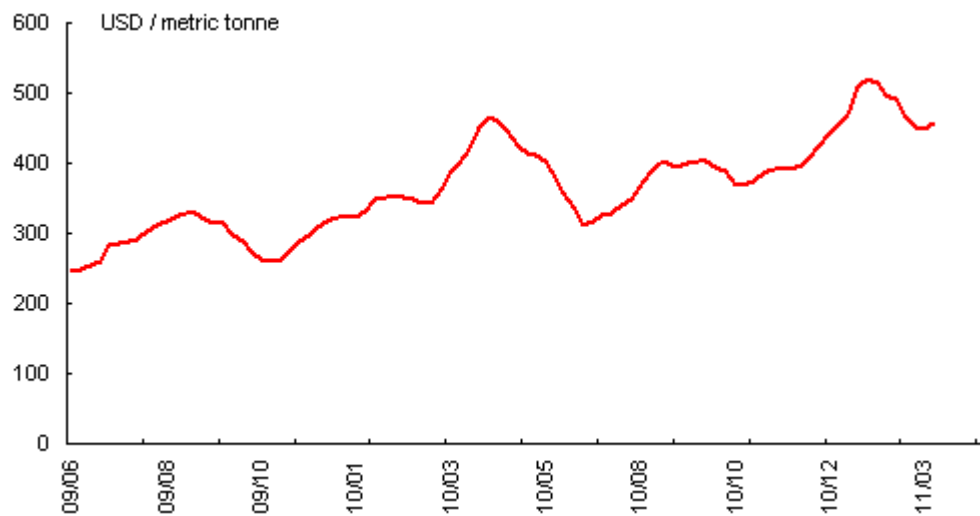
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 6: 钢材出口领先指标 — 中国与各国热卷价格价差统计



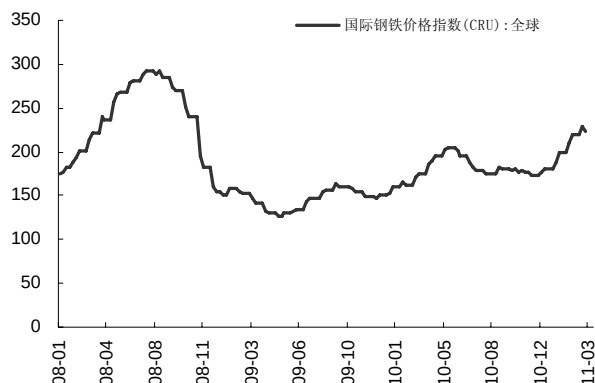
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 7： 国际钢价领先指标 — 土耳其进口废钢



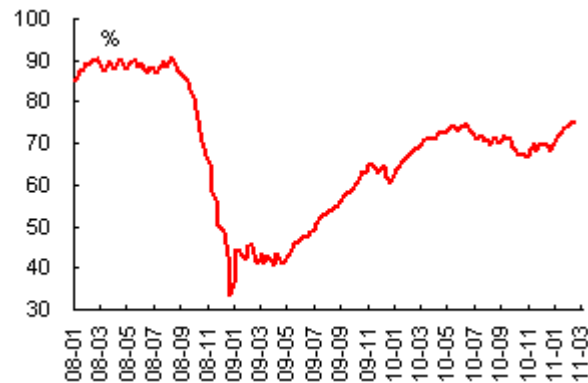
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 8： CRU 全球钢材价格指数



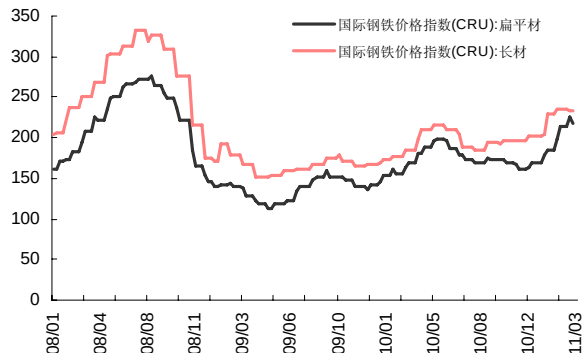
资料来源：CRU,华泰联合证券研究所

图 9： 美国粗钢周产能利用率



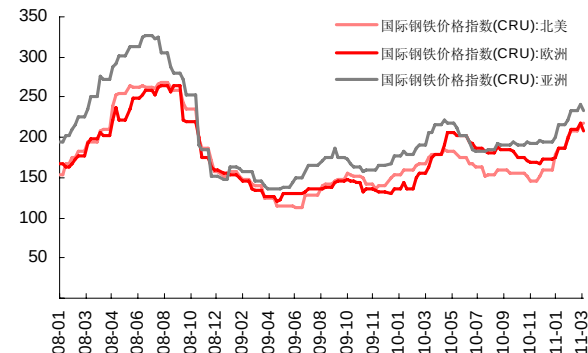
资料来源：Bloomberg,华泰联合证券研究所

图 10： 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

图 11： 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

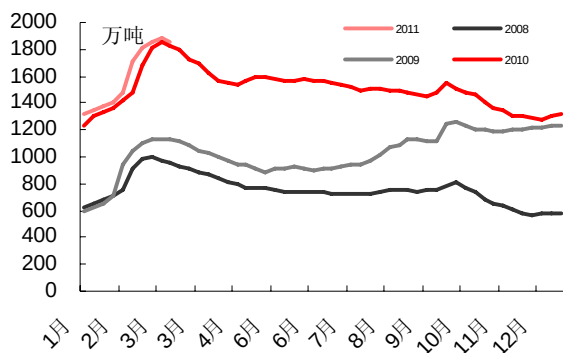
## 本周国内社会钢材库存 1862 万吨，维系高位

表格 3：国内主要钢材品种库存变动

| 产品  | 本周库存 | 库存周环比+/- | 距近三年高点+/- |
|-----|------|----------|-----------|
| 螺纹钢 | 763  | -11      | -11       |
| 线材  | 250  | -9       | -9        |
| 热轧  | 511  | -5       | -63       |
| 中厚板 | 170  | -3.8     | -4        |
| 冷轧  | 169  | 0        | 0         |
| 合计  | 1862 | -28      | -28       |

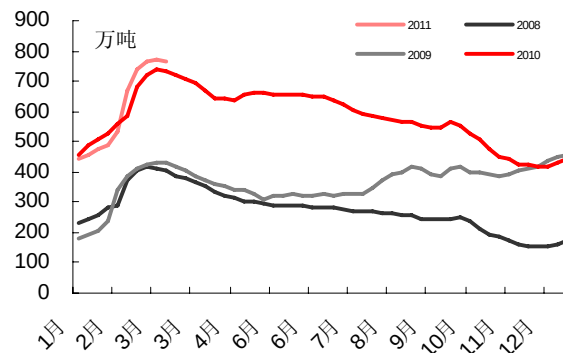
资料来源：Mysteel，华泰联合证券研究所整理；单位—万吨。

图 12： 社会钢材库存整体走势



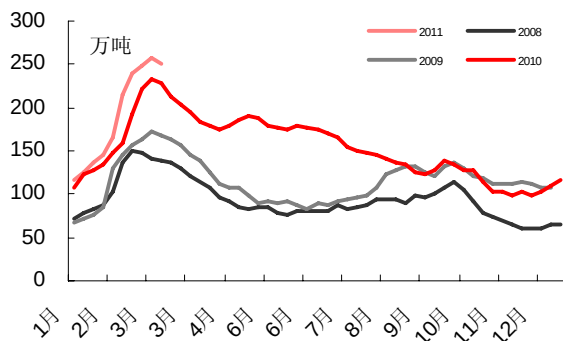
资料来源：Mysteel，华泰联合证券研究所

图 13： 螺纹钢库存走势



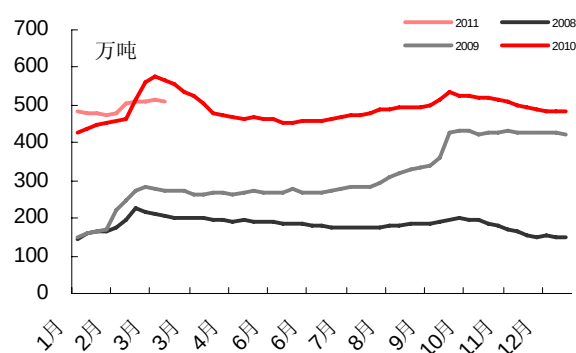
资料来源：Mysteel，华泰联合证券研究所

图 14： 线材库存整体走势



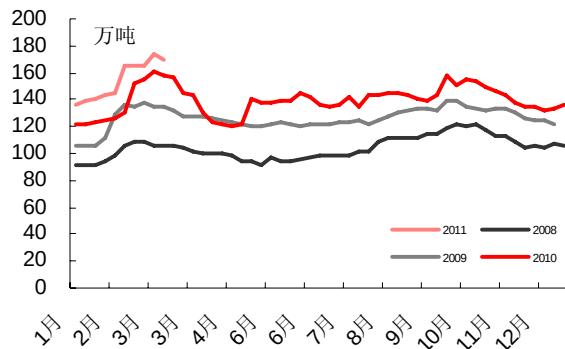
资料来源：Mysteel，华泰联合证券研究所

图 15： 热轧库存走势



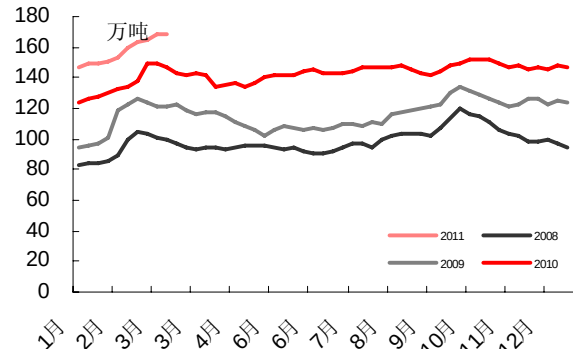
资料来源：Mysteel，华泰联合证券研究所

图 16: 中厚板库存整体走势



资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所

图 17: 冷轧库存走势



资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所

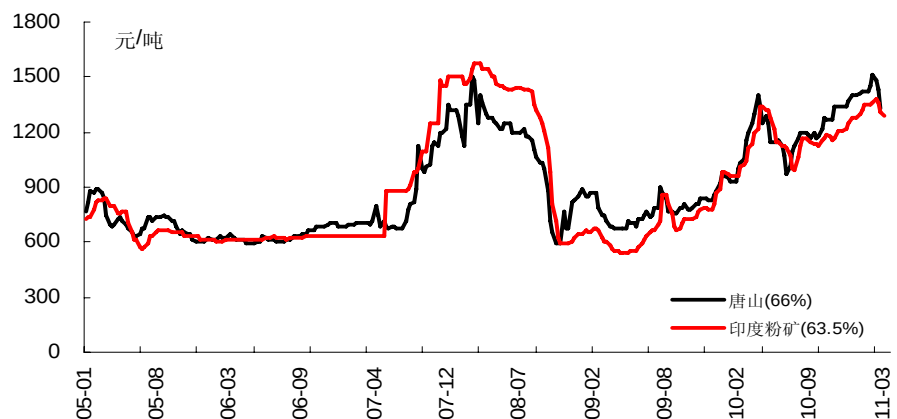
## 本周海运费上涨明显

表格 4: 主要钢铁原材料及运输价格变动统计

| 品种        | 产地及规格     | 现价     | 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%   | 1330   | -100  | -7    | -125  | -8.59 | -10   | -0.75 | -180   |
| 进口现货矿     | 印度, 63.5% | 1285   | -20   | -1.53 | -80   | -5.86 | 35    | 2.80  | -100   |
| 澳西-北仑海运费  | (\$/t)    | 8.217  | 1.45  | 21.43 | 1.45  | 21.43 | 0.00  | -0.05 | -5.57  |
| 图巴朗-北仑海运费 | -         | 20.531 | 1.84  | 9.84  | 2.25  | 12.33 | -0.56 | -2.66 | -13.66 |
| 主焦煤       | 邢台        | 1480   | 0     | 0.00  | 30    | 2.07  | 30    | 2.07  | 0      |
| 二级冶金焦     | 平顶山       | 1950   | 0     | 0.00  | 100   | 5.13  | 200   | 10.81 | 0      |
| 废钢        | 上海        | 3680   | -40   | -0.01 | 30    | 0.82  | 530   | 16.83 | -70    |

资料来源: Mysteel, Wind, 华泰联合证券研究所整理; 单位: 元/吨。

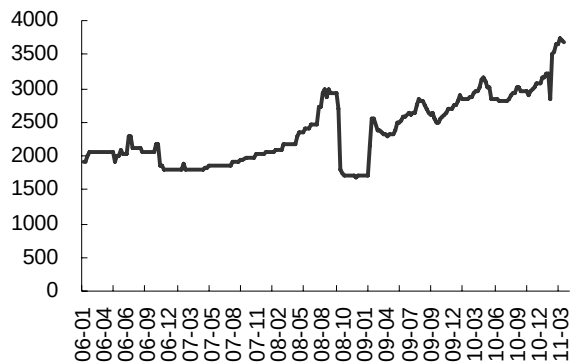
图 18: 不同产地现货铁矿石价格对比



资料来源: Mysteel, Wind, 华泰联合证券研究所

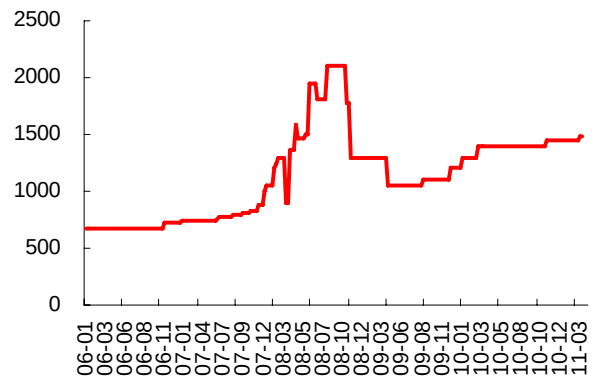


图 19: 废钢（上海含税）价格走势



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 20: 主焦煤（邢台）价格走势



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

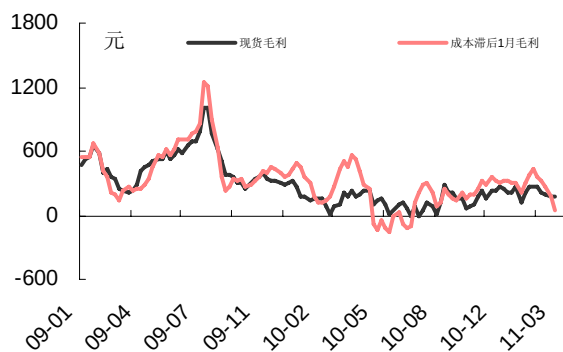
## 螺纹钢仍保持较好的盈利状况

表格 5: 依据现货成本国内主要钢材品种利润测算

| 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 | -110 | -108 | 184 | 14  | -107  | 4.64  |
| 中板 | -50  | -120 | 59  | 77  | -122  | 1.41  |
| 热轧 | -85  | -117 | -78 | 45  | -166  | -1.98 |
| 冷轧 | -49  | -137 | -39 | 95  | -958  | -0.82 |

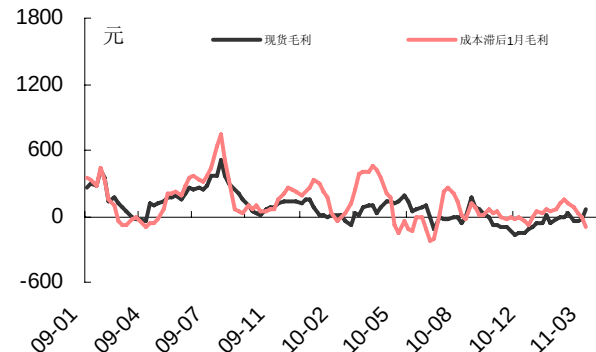
资料来源: 华泰联合证券研究所整理; 注: 现货成本计算采用100%现货矿市场价格, 单位--元/吨, 含税价。

图 21: 螺纹钢毛利变动测算



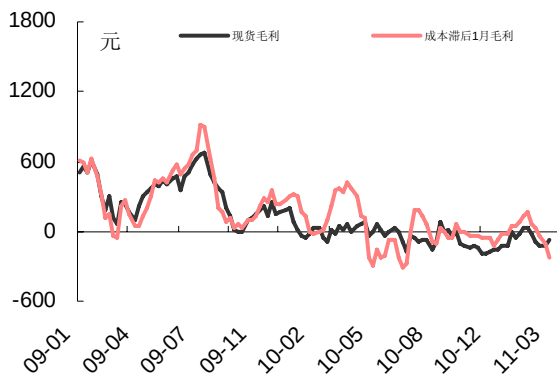
资料来源: 华泰联合证券研究所

图 22: 中厚板毛利变动测算



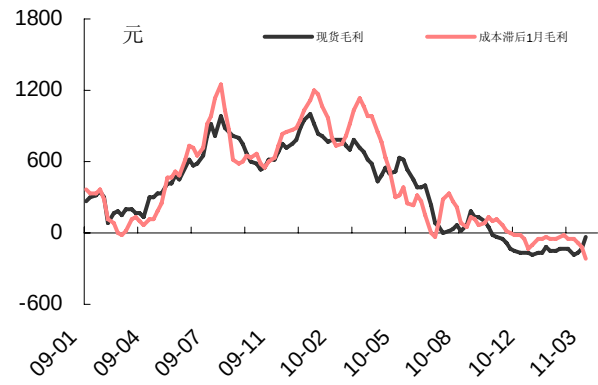
资料来源: 华泰联合证券研究所

图 23: 热卷毛利变动测算



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 24: 冷轧毛利变动测算



资料来源: 华泰联合证券研究所

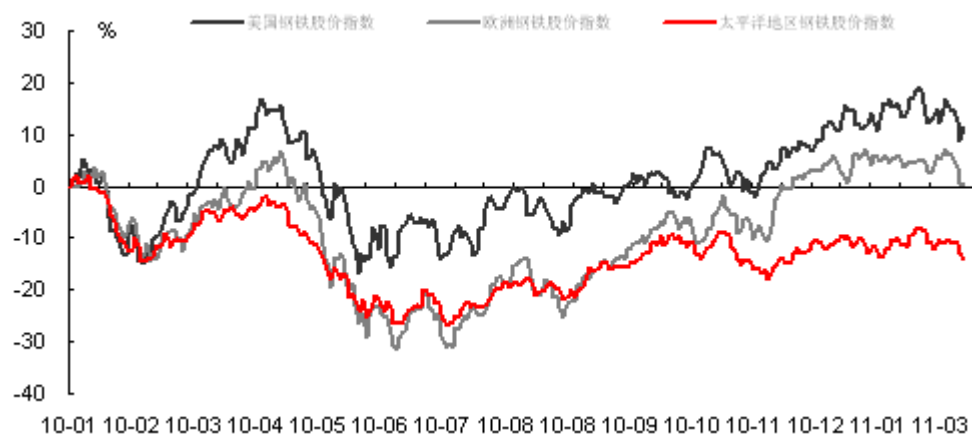
## 国际钢铁股比较

表格 6: 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 |         |
|------------------|-------------|--------|---------|---------|----------|---------|
|                  |             |        | 2011 PE | 2011 PB | 2011 PE  | 2011 PB |
| INDU index       | 道琼斯指数       | -1.03% | 11.20   | 2.21    |          |         |
| BUSIRON Index    | 美国钢铁行业指数    | -4.01% | 9.04    | 1.70    | 0.81     | 0.77    |
| NUE US Equity    | 纽科          | -1.77% | 19.71   | 1.89    | 1.63     | 0.80    |
| X US Equity      | 美国钢公司       | -1.22% | 21.15   | 1.89    | 1.75     | 0.80    |
| AKS US Equity    | AK 钢公司      | -0.39% | N.A.    | 2.42    | N.A.     | 1.02    |
| MT US Equity     | 安塞乐米塔尔      | -5.20% | N.A.    | 0.87    | N.A.     | 0.37    |
| SPEURO Index     | 标普欧洲 350 指数 | -2.31% | 9.52    | 1.37    |          |         |
| BEUIRON Index    | 欧洲钢铁行业指数    | -5.51% | 8.54    | 1.15    | 0.90     | 0.84    |
| TKA GR Equity    | 蒂森克虏伯       | -5.60% | 9.39    | 1.32    | 0.88     | 0.88    |
| SAXCME Index     | 标普亚洲 50 指数  | -2.73% | 9.82    | 1.51    |          |         |
| BPRIRON index    | 太平洋地区钢铁行业指数 | -4.37% | 9.39    | 1.13    | 0.96     | 0.75    |
| 5401 JP Equity   | 新日铁         | -4.44% | 11.08   | 0.94    | 0.95     | 0.55    |
| 5411 JP Equity   | JFE         | -1.42% | 10.66   | 0.94    | 0.92     | 0.55    |
| 005490 KS Equity | 浦项制铁        | -3.12% | 8.62    | 1.08    | 0.74     | 0.63    |
| TATA IN Equity   | 塔塔          | -5.97% | 8.44    | 1.77    | 0.73     | 1.04    |
| 2002 TT Equity   | 台湾中钢        | -1.76% | 13.07   | 1.58    | 1.13     | 0.93    |
| 000300.SH        | 沪深 300      | -0.71% | 12.375  | 2.091   |          |         |
| 801040.SI        | 黑色金属        | -1.36% | 15.087  | 1.449   | 1.22     | 0.69    |

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 25： 国际钢铁股价指数走势



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所



#### 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 2011 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@mail.htlhsc.com.cn

#### 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@mail.htlhsc.com.cn