

钢价或 4 月重拾升势，取向硅钢迎来春天

2011 年 3 月钢铁行业月报

投资要点：

- ◇ **钢价调整接近尾声，4月将重拾上涨。**受粗钢产量大幅释放影响，国内钢价在2月中下旬开始出现了连续5周的调整。21日螺纹钢价格4550元/吨，比月初下跌3.2%，比2月最高价则下跌了280元跌幅5.8%。我们认为：钢铁调整已经接近尾声，震荡整固后4月份将重拾升势，主要依据基于两点：一是传统需求旺季4月开启，十二五规划落实将使投资进入新一轮的加速期；二是日本强震背景下替代效应促使钢材出口回升可期；且日本的灾后重建也为我国的建筑钢材带来新增需求。
- ◇ **供给过剩局面仍不容小视。**2011年前2个月的粗钢产量大幅增长验证了我们的判断。1月粗钢产量5987万吨，大幅增长15.48%，日均产量193.13万吨创历史新高；2月粗钢日均产量193.95万吨又比1月份还高。按照7.5亿吨的产能计算，2月份的产能利用率为94.4%。
- ◇ **中国取向硅钢或迎来春天。**受需求提振，2011年取向硅钢价格出现转机，武钢股份和宝钢股份的取向硅钢价格在过去的3个月内连续上调出厂价。我们认为受日本强震影响，以及中国电网投资增长对取向硅钢的需求提升，我国的取向硅钢将迎来春天，价格持续上涨预期较强，作为取向硅钢龙头的武钢股份受益最大，其次是宝钢股份。
- ◇ **维持谨慎推荐评级。**我们判断钢价下调的空间不大，在需求启动下有望在4月份重拾升势。日本强震对中国钢铁行业整体而言利好偏多与利空，尤其是高端板材类如取向硅钢面临替代进口的机遇。我们维持对钢铁行业短期“谨慎推荐”的评级，而中长期仍维持不看好钢铁股的观点。基于上述的逻辑分析，我们建议短期着重关注武钢股份、久立特材、八一钢铁、新兴铸管。

重点公司盈利预测及投资评级（2011/3/22）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
宝钢股份	6.97	0.33	0.73	0.83	20.99	9.53	8.38	谨慎推荐
武钢股份	4.78	0.19	0.21	0.35	24.72	22.71	13.66	谨慎推荐
八一钢铁	13.34	0.14	0.68	1.10	92.81	19.48	12.10	推荐
大冶特钢	17.24	0.74	1.25	1.59	23.28	13.79	10.84	谨慎推荐
凌钢股份	9.99	0.37	0.71	0.82	26.93	14.09	12.21	谨慎推荐
金岭矿业	22.68	0.36	0.83	1.20	62.22	27.44	18.94	推荐
创兴置业	14.22	0.05	0.57	0.97	293.76	25.13	14.63	推荐
久立特材	19.34	0.46	0.33	0.56	42.16	59.16	34.38	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

谨慎推荐（维持）

风险评级：较高风险

2011 年 3 月 23 日

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

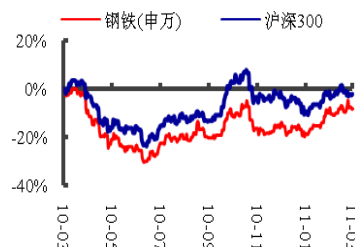
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

细分行业评级

长材	谨慎推荐
板材	中性
取向硅钢	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

钢铁行业动态点评：难有“最差”局面出现，上调短期评级至谨慎推荐

2011 年 1 月 13 日

钢铁行业 2011 年 1 月月报：矿价钢价拉锯上涨，估值优势提供安全边际

2011 年 1 月 27 日

目 录

回顾：预期中的钢价下跌	3
1. 钢价调整接近尾声，4 月将重拾上涨	3
2. 铁矿石：日本强震引发铁矿石价格回调.....	4
3. 最大不利因素：产能大幅释放，库存出现反弹.....	5
3.1 供给过剩局面仍不容小视	5
3.1 库存大幅上升	6
4. 中国取向硅钢或迎来春天	7
5. 维持谨慎推荐评级	9

插图目录

图 1：2011 年至今钢铁股跑赢大盘	3
图 2：2011 年钢价走势	3
图 3：期货价格 2 月中旬开始大幅下跌	4
图 4：钢材现货价格调整已达 5 周	4
图 5：进口铁矿石价格回调	5
图 6：国产矿价回调	5
图 7：中国粗钢月度产量	5
图 8：日均粗钢产量迭创新高	5
图 9：新增炼钢产能继续释放	6
图 10：预计 2011 年粗钢产量 6.75 亿吨	6
图 11：社会库存（五大品种）大幅上升.....	6
图 12：冷轧板库存上升	6
图 13：螺纹钢库存大幅上升	7
图 14：线材库存大幅上升	7
图 15：热轧板库存相对稳定	7
图 16：中厚板库存上升	7
图 17：日本是中国硅钢的最大进口国	8
图 18：取向硅钢价格 2011 年触底回升	8

表格目录

表 1：中国硅钢进口量	8
表 2：取向硅钢近 3 个月连续上涨	8
表 3：中国取向硅钢产能预测	8
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2011/3/22）	9

回顾：预期中的钢价下跌

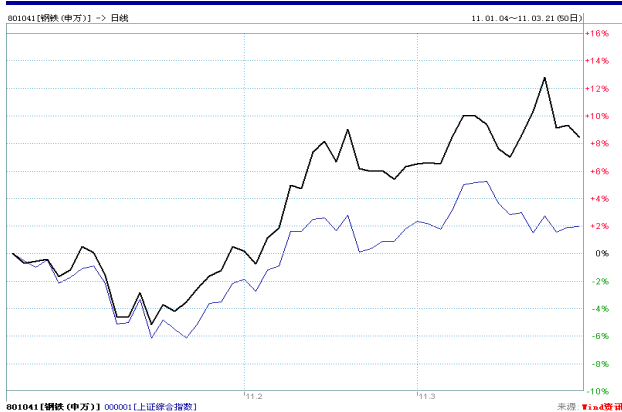
我们在 1 月 13 日报告《钢铁行业动态点评：难有“最差”局面出现，上调短期评级至谨慎推荐》上调钢铁评级至谨慎推荐，上调评级以来钢铁股整体表现良好，持续跑赢大盘。

当时我们上调评级的核心理由基于两点：钢价上涨与估值优势提供安全边际。当时我们也对未来的钢价走势存有余虑，认为钢价将会有“最后一跌”——“产能供给或许在 1、2 月份形成集中释放，到时候钢价会有较大的下行压力，我们判断在 2、3 月份左右，或许 4 月将重拾上涨，上涨的动力来自需求旺季的来临和成本的推动。”

不幸言中，受产能释放压力影响，国内钢价确实在 2 月中下旬开始了一段较大幅度的下跌，螺纹钢高位下来至今最大下跌了 280 元/吨跌幅达到了 5.8%。

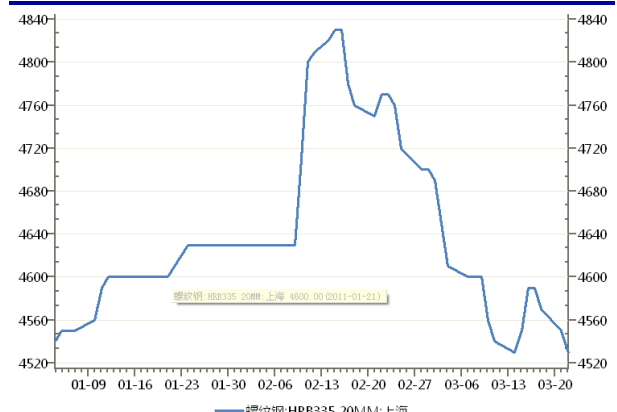
未来钢价走势如何？是否还有继续下跌空间还是企稳反弹？钢铁股后市能否继续跑赢大盘？我们的观点维持前期的判断：4 月份钢价将重拾上涨，上涨的动力来自需求旺季的来临和成本的推动；钢铁股在未来 3 个月内仍有望继续跑赢大盘，维持谨慎推荐评级。

图 1：2011 年至今钢铁股跑赢大盘



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 2：2011 年钢价走势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

1. 钢价调整接近尾声，4 月将重拾上涨

粗钢产量在 1、2 月份的大幅释放成为了压制钢价的重大绊脚石（下文阐述），受此影响，国内钢价结束了去年 11 月份以来长达 15 周的上涨行情，迎来了 2 月中下旬开始的至今有 5 周的调整周期。

首先看期货价格，下跌先于现货价格。2 月 11 日开始掉头向下，3 月 21 日螺纹钢收盘价 4670 元/吨，比月初下跌了 5.66%，比 2 月最高则下跌了 9.7%；线材价格比月初下跌 2.5%。

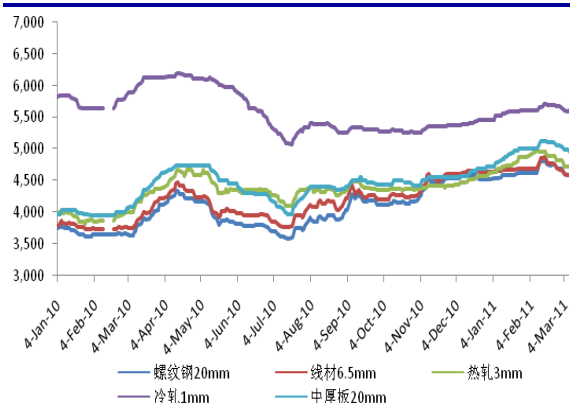
现货市场上，2 月 16 日现货钢价开始下跌，长材方面，3 月 21 日螺纹钢价格 4550 元/吨，比月初下跌 3.2%，比 2 月最高价则下跌了 280 元跌幅 5.8%；线材则比月初下跌 3.2%。板材方面，热轧板价格 4730 元/吨比月初下跌了 2.1%，冷轧、中厚板分别下跌了 1.6%、4.35%。

图 3：期货价格 2 月中旬开始大幅下跌



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 4：钢材现货价格调整已达 5 周



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

后市钢价如何演绎呢？我们认为：钢铁调整已经接近尾声，震荡整固后 4 月份将重拾升势。理由基于以下：

一是需求提振，传统需求旺季 4 月开启，十二五规划落实将使投资进入新一轮的加速期；2 月份全社会固定资产投资增速 24.9%，已经比 2010 年底有所回升，预计 2 季度固投增速将保持在 25%之上。此外，住房建设部下发了 2011 年 1000 万套保障性住房和棚屋改造任务，比 2010 年增加 420 万套增幅 67%，估计投资规模超过 1.3 万亿元；预计将带来钢材需求增量约 1680 万吨，占 2010 年钢材消费量的 2.86%左右，将缓解因房地产调控带来的需求下滑。

二是日本强震使日本钢材出口将大幅受损，中国替代效应促使钢材出口回升可期；且日本的灾后重建也为我国的建筑钢材带来新增需求。日本是世界第一大钢铁出口国，2010 年出口 4340 万吨，占其产量比例接近 40%，预计地震将影响日本钢铁产能约在 30%-40%，半年折算减少产量 1650-2200 万吨；而且，日本钢材结构中 70%以上为板材类，建筑钢材产量较少，国内产量无法满足灾后重建对建筑钢材的需求量，中国建筑钢材出口日本面临机遇。

2. 铁矿石：日本强震引发铁矿石价格回调

日本强震导致部分钢厂受损，以及电力供应紧张使产能利用率大幅降低，使日本对铁矿石的需求骤然下降，导致了铁矿石国际贸易市场出现了短暂的供过于求的局面，铁矿石价格大幅回调。

3 月 21 日进口印度矿价格为 1275 元/吨，比 3 月初下跌了 6%，比 2 月份最高价则下跌了 8%，下跌幅度高于钢价跌幅。3 月份均价 1308 元/吨，比 2 月份下跌 4.8%。

国产矿价同样是同步回调，唐山铁精粉（66%，湿基，不含税）与迁安铁精粉（66%，干基，含税）价格分别为 1020 元/吨、1340 元/吨，分别比月初下跌了 7.27%、7.6%。

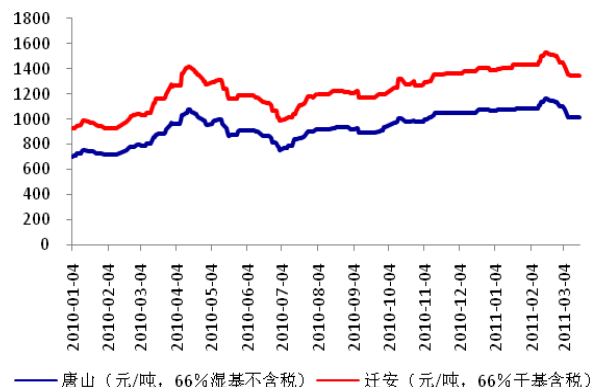
对于铁矿石价格，我们认为短期内受到日本地震导致的需求减少影响，铁矿石价格仍有继续下调的空间，再次上升需要一定的时间。中期看我们仍不看淡铁矿石市场，铁矿石未来依然是牵制钢铁盈利的最大因素。

图 5：进口铁矿石价格回调



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 6：国产矿价回调



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

3. 最大不利因素：产能大幅释放，库存出现反弹

3.1 供给过剩局面仍不容小视

我们在 2011 年上半年策略报告中对钢材供给做了详细阐述，主要观点是“产能再度释放，供给压力大”。我们在 1 月月报中曾明确指出“2010 年 9 月份以来在节能减排任务压制下的“行政性停产限产”使粗钢产量在 9、10、11、12 月份保持了相对低的水平，这 4 个月的平均日均产量约为 164 万吨/日，比前 9 个月减少了 11 万吨/日。而 2011 年的开局之年，节能减排压力缓解，短期内不大可能出现强制性的大范围限产措施，这个背景下，我们认为之前受到压制的粗钢产能将在上半年有强烈的释放冲动”。

果不其然，2011 年前 2 个月的粗钢产量大幅增长验证了我们的判断。1 月粗钢产量 5987 万吨，大幅增长 15.48%，日均产量 193.13 万吨再次刷新历史新高。2 月粗钢产量 5430.69 万吨，同比增长 9.67%，日均产量 193.95 万吨又比 1 月份还高。按照 7.5 亿吨的产能计算，2 月份的产能利用率为 94.4%，处于历史高位。

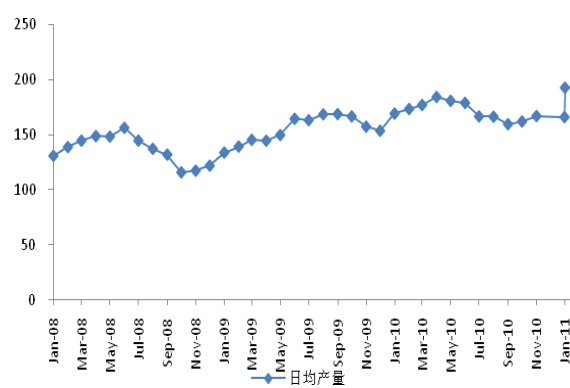
我们暂时维持之前的预计：预计 2011 年全国粗钢产量将达到 6.75 亿吨，同比增长 7.83%，产能利用率为 89%左右，日均产量 185 万吨左右。

图 7：中国粗钢月度产量



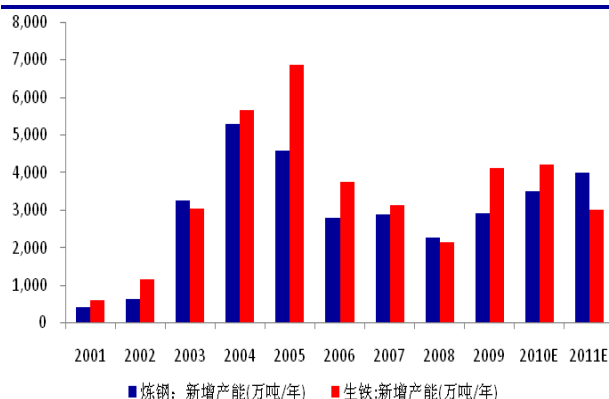
资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 8：日均粗钢产量迭创新高



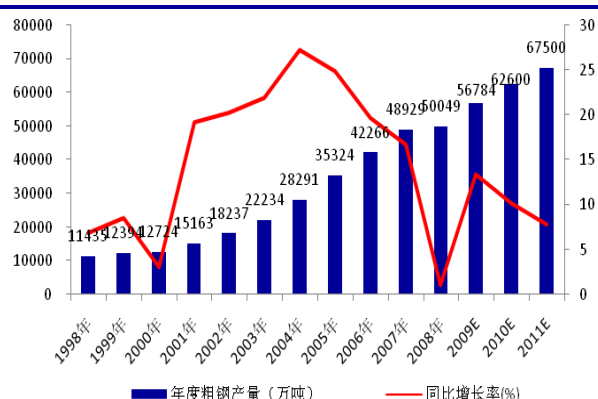
资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 9：新增炼钢产能继续释放



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 10：预计 2011 年粗钢产量 6.75 亿吨



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

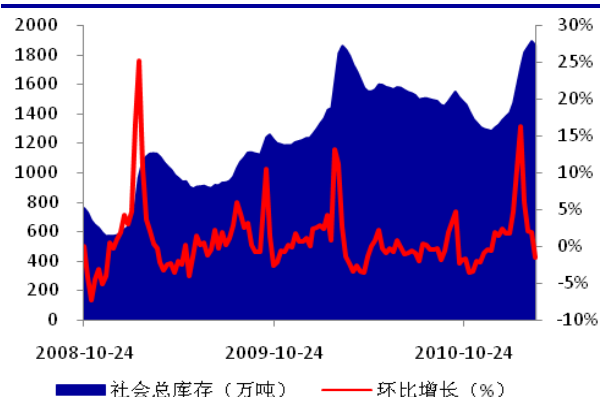
3.1 库存大幅上升

产量大幅，而终端需求尚未启动，导致了社会钢材库存猛增。据中联钢统计，3 月 18 日五大品种钢材库存总量为 1809 万吨，虽然近 2 周出现了下降，但比年初大幅上涨了 33.5%，主要原因是 2 月中旬至 3 月上旬增长过快。

具体品种看，长材库存反弹幅度最大，3 月 18 日螺纹钢社会库存为 742.92 万吨，比年初大幅上升了 62%；线材库存 240.58 万吨，比年初大幅上涨 91.4%。

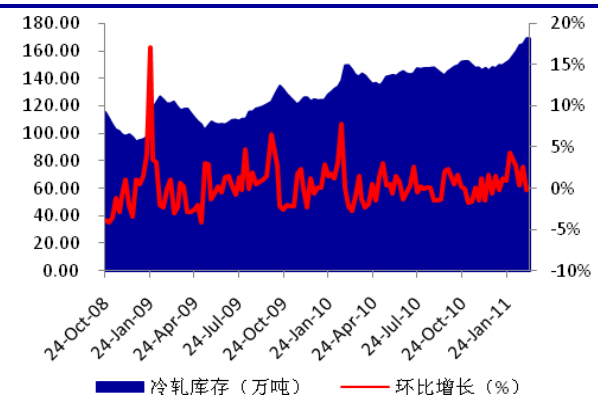
板材库存总体上也是反弹的，但幅度相对较少。冷轧板库存 168.28 万吨，比年初上升 12.65%；中板库存则比年初上升 14.86%，热轧板库存相对走势良好，仅比年初上升 3.1%。

图 11：社会库存（五大品种）大幅上升



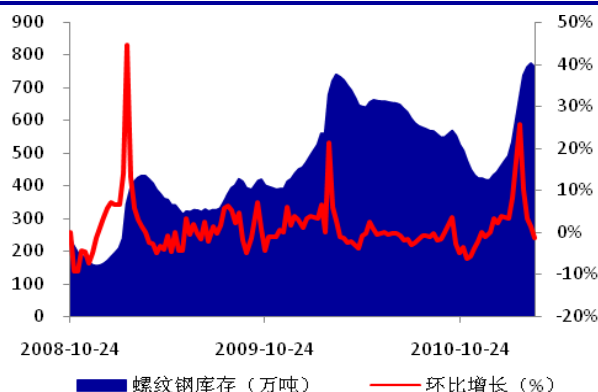
资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 12：冷轧板库存上升



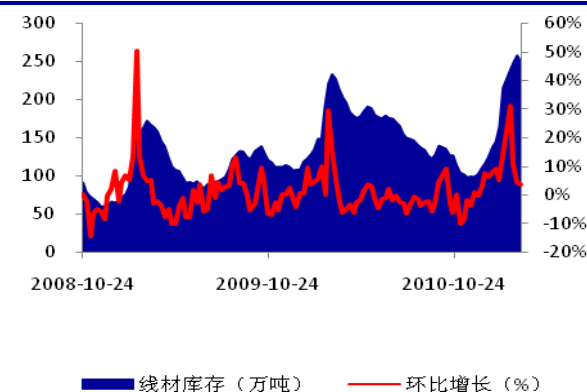
资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 13: 螺纹钢库存大幅上升



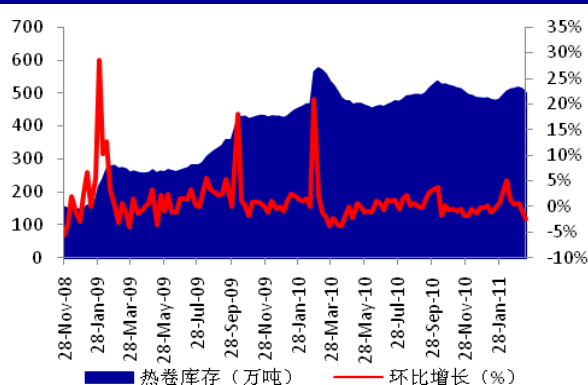
资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 14: 线材库存大幅上升



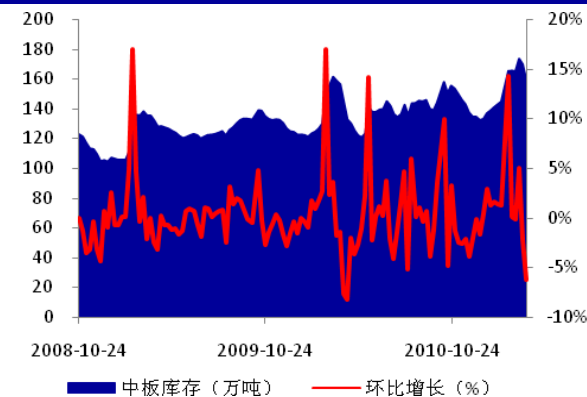
资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 15: 热轧板库存相对稳定



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 16: 中厚板库存上升



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

4. 中国取向硅钢或迎来春天

日本强震或将给中国的取向硅钢市场带来难得的发展机遇。

日本是中国最大的取向硅钢进口国，2009 年从日本进口到中国的取向钢进口量约 16 万吨；2010 年全年日本向中国出口的取向硅钢总量约 13.3 万吨，占中国进口量的 50%，中国产量的 24%。

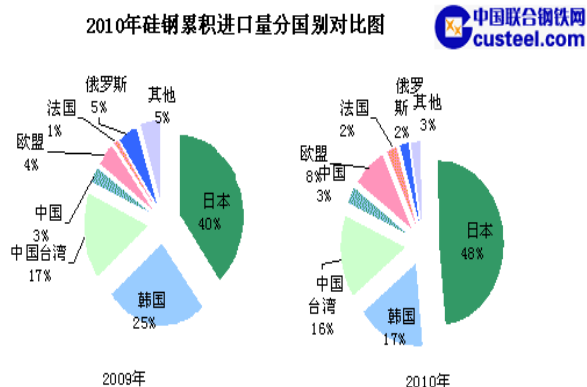
假设地震影响日本钢铁产能 40%，按半年时间计算，将影响日本取向硅钢出口量 2.7 万吨，占其 2010 年出口量的 20%，占中国进口量的 10.3%。

2011 年电网投资将能维持稳定的增速，预计在 12% 左右（2010 年我国的国网和南网的电网投资均低于预期，下滑 10% 左右），这将给取向硅钢的需求产生积极影响。

受需求提振，2011 年取向硅钢价格出现转机，武钢股份和宝钢股份的取向硅钢价格在过去的 3 个月内连续上调出厂价，近期武钢上调 4 月份取向硅钢出厂价 1000-1200 元/吨，而宝钢随后也对取向硅钢出厂价上调 1000 元/吨，显示了他们对未来取向硅钢价格的乐观态度。

我们认为受日本强震影响，以及中国电网投资增长对取向硅钢的需求提升，我国的取向硅钢将迎来春天，价格持续上涨预期较强，作为取向硅钢龙头的武钢股份受益最大，其次是宝钢股份。

图 17：日本是中国硅钢的最大进口国



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 18：取向硅钢价格 2011 年触底回升



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

表 1：中国硅钢进口量

品种	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
进口取向硅钢	25.37	26.78	35.29	31.97	26.27
进口无取向硅钢	69.79	77.54	69.06	51.58	71.34
日本进口量	42.3	44.69	44.41	34.04	51.08

资料来源：东莞证券研究所、中联钢

表 2：取向硅钢近 3 个月连续上涨

元/吨	规格	1 月	2 月	3 月	4 月
武钢取向	30Q120	17,714	18,065	19,001	20,170
宝钢取向	B130	16,673	17,024	17,726	18726
	B120	16,790	17,141	17,843	18843

资料来源：东莞证券研究所、中联钢

表 3：中国取向硅钢产能预测

	2006	2007	2008	2009	2010E	2012E
武钢股份	21	27	28	36	44	44
宝钢股份	—	—	2	5	10	12.5
鞍钢股份	—	—	—	5	10	10
华菱钢铁	—	—	—	2	8	8
产量合计	21	27	30	48	72	74.5
武钢产量占比	100%	100%	93.33%	75%	61%	59%

数据来源：东莞证券研究所

5. 维持谨慎推荐评级

虽然当前钢市仍不乐观，产能释放压力大，价格调整尚未结束，但我们判断钢价下调的空间不大，而且在需求启动下有望在 4 月份重拾升势。日本强震对中国钢铁行业整体而言利好偏多与利空，尤其是高端板材类如取向硅钢面临替代进口的机遇。

我们维持对钢铁行业短期“谨慎推荐”的评级，而中长期仍维持不看好钢铁股的观点。基于上述的逻辑分析，我们建议短期着重关注武钢股份、久立特材、八一钢铁、新兴铸管。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2011/3/22）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E		
600019	宝钢股份	6.97	0.33	0.73	0.83	20.99	9.53	8.38	谨慎推荐	维持
600005	武钢股份	4.78	0.19	0.21	0.35	24.72	22.71	13.66	谨慎推荐	维持
600581	八一钢铁	13.34	0.14	0.68	1.10	92.81	19.48	12.10	推荐	维持
000708	大冶特钢	17.24	0.74	1.25	1.59	23.28	13.79	10.84	谨慎推荐	维持
600231	凌钢股份	9.99	0.37	0.71	0.82	26.93	14.09	12.21	谨慎推荐	维持
000655	金岭矿业	22.68	0.36	0.83	1.20	62.22	27.44	18.94	推荐	维持
600193	创兴置业	14.22	0.05	0.57	0.97	293.76	25.13	14.63	推荐	维持
002318	久立特材	19.34	0.46	0.33	0.56	42.16	59.16	34.38	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn