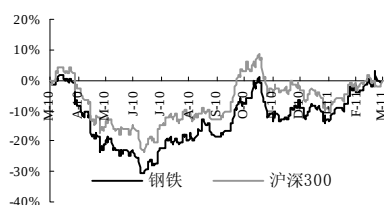


钢铁

2011 年 3 月 24 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
钢铁行业	3.6%	9.1%	0.0%
沪深 300	1.7%	2.4%	-0.3%

代码	名称	6m%	YTD	评级
600019	宝钢股份	8.2%	-9.6%	增持
000898	鞍钢股份	-3.8%	-32.6%	增持
000708	大冶特钢	31.5%	43.4%	买入
000629	*ST 钒钛	58.6%	60.3%	增持

分析师: 陆勤

执业证书号: s1030200010028

(010) 51757576

luqin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

后期钢材价格下跌有限

—2011 年 2 季度钢铁行业投资策略

评级: 中性

- **钢铁生产增速加快。**1-2 月份累计粗钢产量 11418 万吨, 同比增长 12.6%, 增速比去年全年增速 9.3% 快 3.3 个百分点。1 月份粗钢日产量达到 193.1 万吨。2 月份的粗钢日产量达到 193.96 万吨, 创历史最高水平。
- **库存化压力剧增。**2 月末, 全国 26 个主要钢材市场五种钢材社会库存量合计为 1853 万吨, 环比上升 25.85%, 已连续三个月环比上升。钢材库存大幅增加的主要原因是产量增速过大而有效需求不足, 将对后期市场形成较大压力。
- **日本地震将提振我国钢材出口。**由于日本钢铁工业遭受重大打击, 短时期内日本的扁平材、特殊钢材、不锈钢材等高端产品出口量锐减, 将刺激中国钢材产品的出口。中长期来看, 日本灾后重建, 将显著增加各种建筑钢材的需求, 拉动我国的建筑钢材出口。
- **保障性住房是亮点。**2010 年中国各类保障性住房开工量为 590 万套, 2011 年任务量同比大增 70%。按 1000 万套保障性住房、每套面积 70 平米、每建筑平米需要钢筋 50KG 估算, 则 2011 年-2012 年将带动 3500 万吨的建筑钢材的需求量。预计下半年保障性住房将逐步开工, 至少带动 1800 亿的建筑钢材的需求。
- **投资建议。**预计短期内钢材价格仍有小幅下降空间。但随着建筑工程进入春季施工旺季, 日本地震引发的新增需求, 保障性住房对钢材市场的拉动作用, 以及家电、汽车等行业产量继续增加, 后期钢材价格下跌空间有限。我们维持行业的“中性”评级。个股方面, 主要关注具有资源优势的个股和龙头企业。如, 金岭矿业、西宁特钢、酒钢宏兴、ST 钒钛、大冶特钢、宝钢股份和鞍钢股份。
- **风险提示。**宏观调控的力度超出预期, 原材料价格上涨幅度过大或者钢价下跌超预期。

钢铁生产增速加快

据国家统计局数据，2 月份，全国粗钢产量为 5431 万吨，同比增长 9.7%。生铁和钢材（含重复材）产量分别为 5051 万吨和 6354 万吨，分别同比增长 10.0%和 17.4%。1-2 月份累计粗钢产量 11418 万吨，同比增长 12.6%，增速比去年全年增速 9.3%快 3.3 个百分点。

2010 年 8 月到 12 月，粗钢产量和钢材产量连续 4 个月负增长。今年由于“十一五”节能减排任务的完成，钢铁生产增速加快，供大于求矛盾进一步显现。

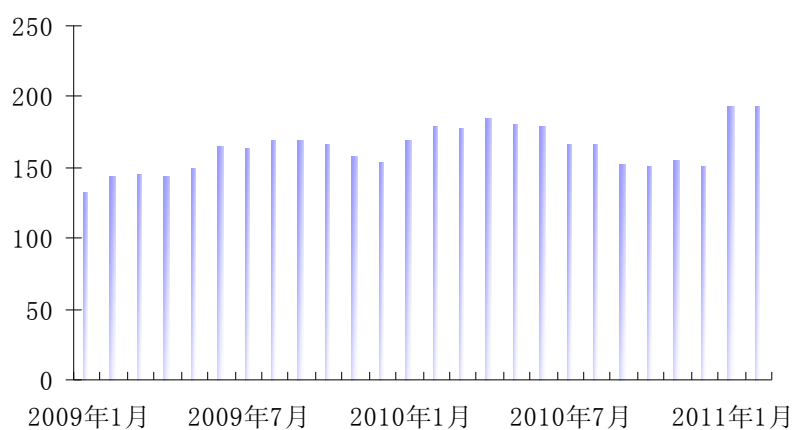
Figure 1 粗钢和钢材产量及增长率 万吨

时间	粗钢产量(万吨)	钢材产量(万吨)	粗钢同比增长率	钢材同比增长率
2002 年	18236.61	19251.59	0.2027	0.1982
2003 年	22233.6	24108.01	0.2192	0.2523
2004 年	28291.09	31975.72	0.2724	0.3264
2005 年	35323.98	37771.14	0.2486	0.1812
2006 年	42266.03	46893.36	0.197	0.2415
2007 年	48966	56894.4	0.168	0.213
2008 年	50048.8	58177.3	0.011	0.036
2009 年	56,784.24	69,243.75	0.135	0.185
2010 年	62,665.36	79,627.43	0.0926	0.1469
2011 年 1-2 月	11418	13087	0.126	0.135

资料来源: mysteel 世纪证券研究所

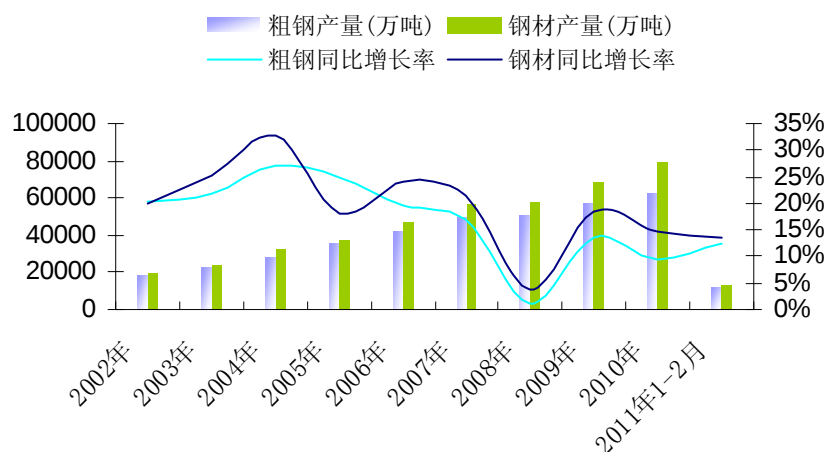
从今年 1 月开始，粗钢和钢材产量打破了自 2010 年 4 月份以来连续数个月的环比回落。1 月份粗钢日产量达到 193.1 万吨。2 月份的粗钢日产量达到 193.96 万吨，创历史最高水平。2 月粗钢日产量环比增长 0.43%，生铁和钢材日产量分别环比增长了 7.19%和 4.48%。

Figure 2 日均粗钢产量



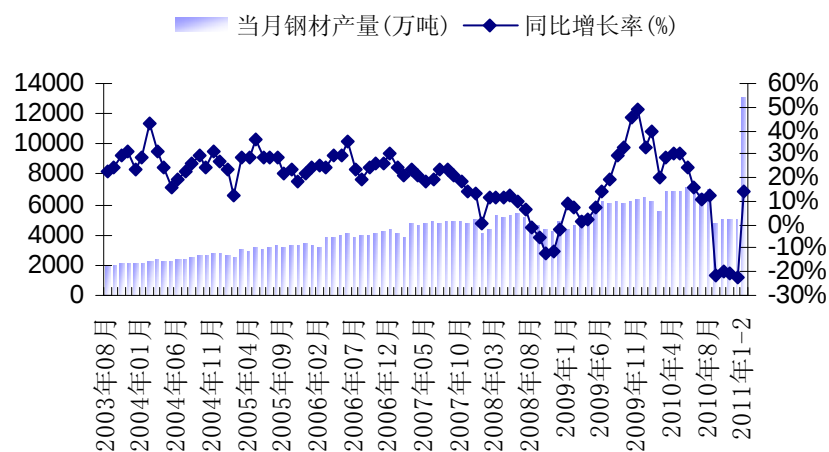
资料来源: mysteel 世纪证券研究所

Figure 3 年度累计产量及增长率



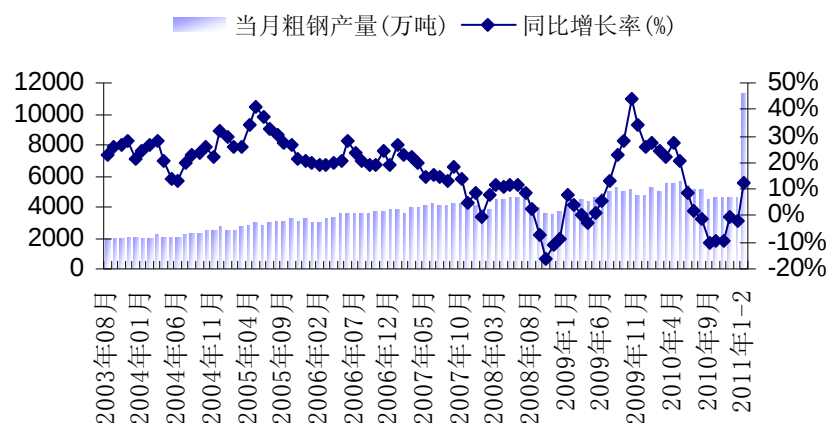
资料来源: mysteel 世纪证券研究所

Figure 4 2003-2011 年各月钢材产量及增长率



资料来源: 国家统计局 世纪证券研究所

Figure 5 2003 - 2011 年各月粗钢产量及增长率

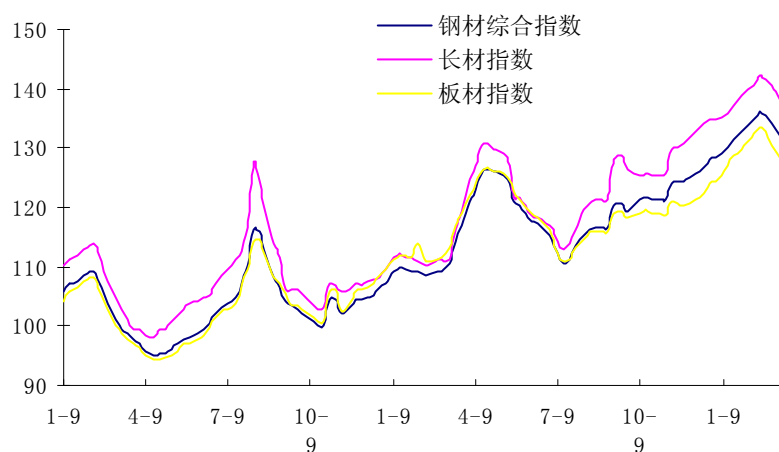


资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

钢价冲高回落

今年 1-2 月钢材价格延续去年 8 月份以来的反弹趋势，加上成本因素的推动，钢材价格继续反弹。从 8 月低点到 2 月中旬的最大反弹幅度高达 23%。2 月下旬，受到高库存的影响，价格开始回落。回落幅度为 3.7%。截止 3 月 18 日，钢铁价格综合指数为 131.19 点，其中长材指数为 137.09，板材指数为 127.68。

Figure 6 国内钢材综合价格走势



资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

Figure 7 主要钢材品种运行趋势

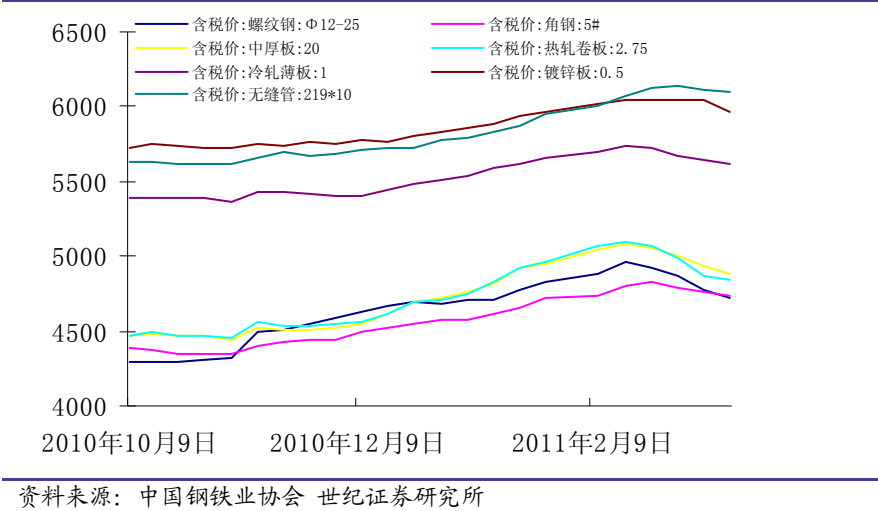


Figure 8 2011 年 3 月 14 日 - 3 月 18 日国内市场八个品种价格及指数 (含税价)

品 种	规 格 (毫米)	上 周		本 周		本周比上	本周比去
		价格	指数	价格	指数	周升跌	年底升跌
高线	Φ6.5	4750	136.18	4700	134.75	-1.43	-1.2
螺纹钢	Φ16	4775	136.12	4723	134.64	-1.48	1.23
角钢	5#	4757	134.08	4736	133.48	-0.6	4.62
中厚板	20	4935	138.27	4876	136.62	-1.65	4.31
热轧卷板	2.75	4869	126.86	4843	126.19	-0.67	3.47
冷轧薄板	1	5639	119.77	5622	119.41	-0.36	2.48
镀锌板	0.5	6050	117.07	5969	115.5	-1.57	2.77
无缝管	219×10	6110	122.08	6093	121.74	-0.34	6.38

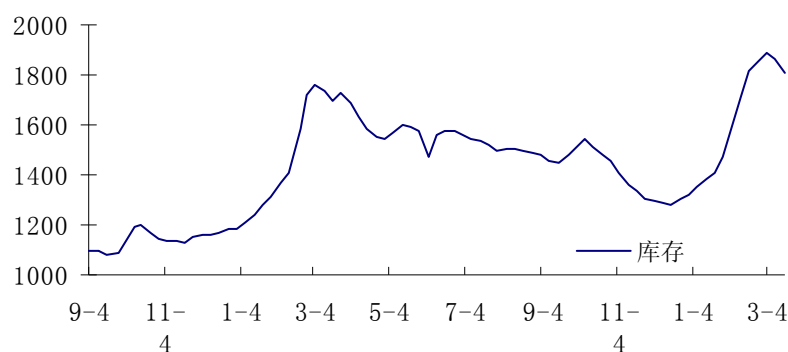
资料来源: 中国钢铁业协会 世纪证券研究所

库存化压力剧增

2 月末, 全国 26 个主要钢材市场五种钢材社会库存量合计为 1853 万吨, 环比上升 25.85%, 已连续三个月环比上升。其中: 钢筋、线材库存环比分别上升了 43.26%和 51.62%; 热卷库存上升 7.08%, 中厚板和冷轧薄板库存分别上升了 13.75%和 7.76%。3 月份, 钢材库存仍然高企。截止 3 月 18 日, 社会总库存为 1809.6 万吨, 比 2 月末略有下降。

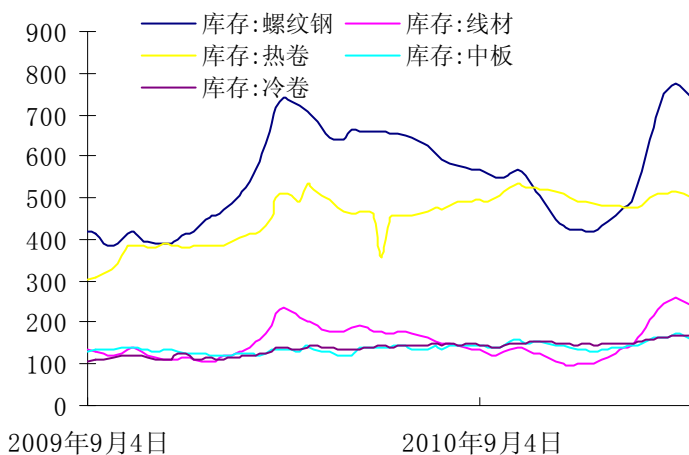
钢材库存大幅增加的主要原因是产量增速过大而有效需求不足, 将对后期市场形成较大压力。

Figure 9 社会库存变化情况 万吨



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 10 各品种库存变化情况



资料来源: 我的钢铁网 世纪证券研究所

国际钢材价格一路上行

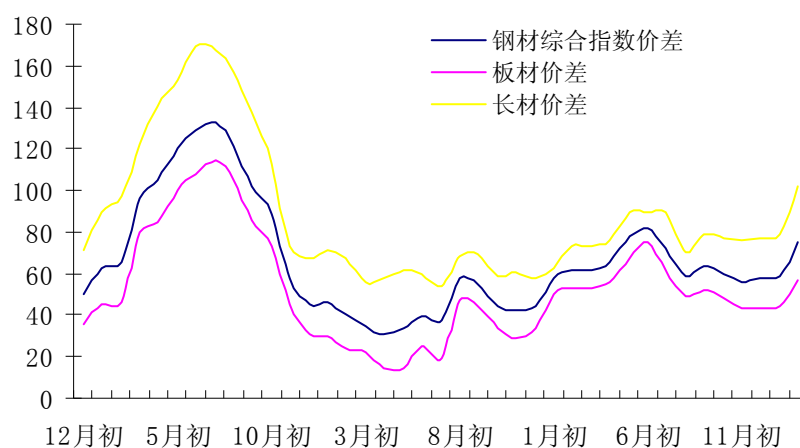
2011 年国际钢材价格一路上行。3 月 18 日, CRU 国际钢材综合价格指数为 220.8 点, 较年初上升了 24%。扁平材指数为 217.1 点, 较年初上升了 28.8%; 长材指数 234.2 点, 较年初上升了 15.8%。价格上涨的主要原因是美国就业市场的好转, 以及包括美国、欧洲主要经济体制制造业指数 PMI 上升, 显示美国和欧洲经济前景继续改善。

Figure 11 3 月 21 日国际主要钢材市场价格汇总 (美元/吨)

	热轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	中厚板	螺纹钢	网用线材	小型材
美国钢厂(中西部) (1)	976	1080	1169	1092	854	981	1014
美国进口 (CIF) (2)	794	893	1009	772	783	810	788
德国市场 (3)	890	1020	1040	1040	770	787	836
欧盟钢厂 (4)	874	1006	1013	950	783	797	908
欧盟进口 (CFR) (5)	887	940	957	910	769	790	-
韩国市场 (6)	806	930	1020	868	748	-	868
韩国出厂 (7)	797	903	992	841	793	-	872
韩国市场(中国资源) (8)	771	-	930	771	717	-	815
日本市场 (9)	897	1079	1636	1103	800	-	1091
日本出口 (FOB) (10)	800	920	960	740	790	-	790
印度市场 (11)	882	968	1064	897	864	756	846
土耳其出口 (FOB) (12)	-	-	-	-	675	690	715
东南亚进口 (CFR) (13)	730	860	910	750	700	710	720
独联体出口 (FOB 黑海) (14)	730	825	-	795	665	675	-
中东进口 (迪拜 CFR) (15)	790	880	935	820	675	745	715
中国市场 (16)	720	847	867	735	692	692	723

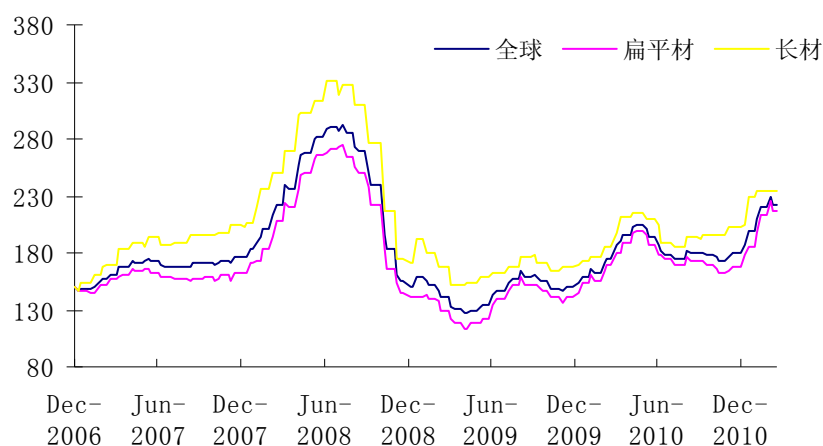
资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 12 国内外价格差减少



资料来源: 中国钢铁业协会 世纪证券研究所

Figure 13 CRU 国际钢价指数走势



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

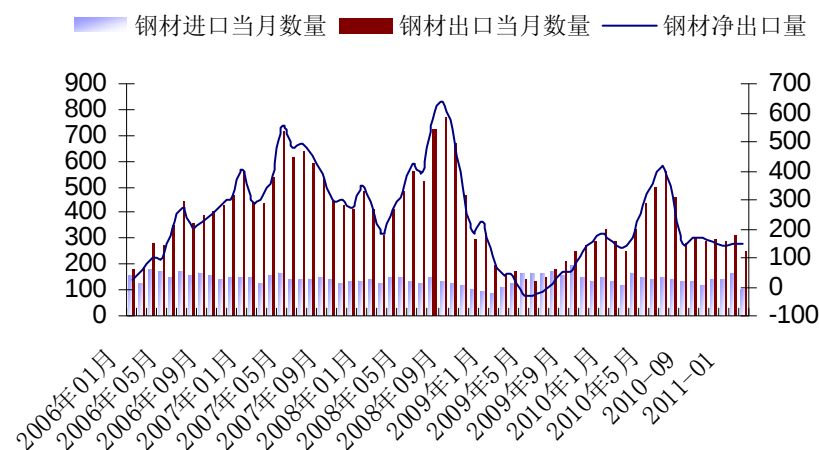
日本地震将提振我国钢材出口

自去年 8 月以来,我国钢材净出口一直维持较低水平。据海关统计,2 月份我国出口钢材 248 万吨,环比减少 64 万吨,下降 20.5%;进口钢材 102 万吨,环比减少 62 万吨,下降 37.8%。实现净出口钢材 146 万吨,环比下降 1.4%。

近期以来发生的日本强烈地震,使得包括新日铁、JFE、住友金属在内的 5 大钢铁企业不同程度受损,有的钢厂停产的时间可能长达 6 个月。中国钢铁行业将从日本灾后重建和替代日本钢材出口两方面获益。

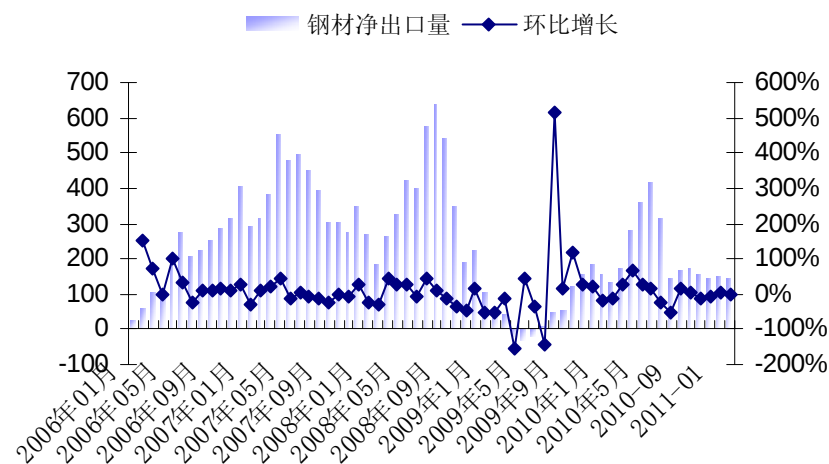
由于日本钢铁工业遭受重大打击,短时期内日本的扁平材、特殊钢材、不锈钢材等高端产品出口量锐减,将刺激中国钢材产品的出口。中长期来看,日本灾后重建,将显著增加各种建筑钢材的需求,拉动我国的建筑钢材出口。

Figure 14 当月钢材净出口量 万吨



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

Figure 15 钢材净出口量环比指标



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

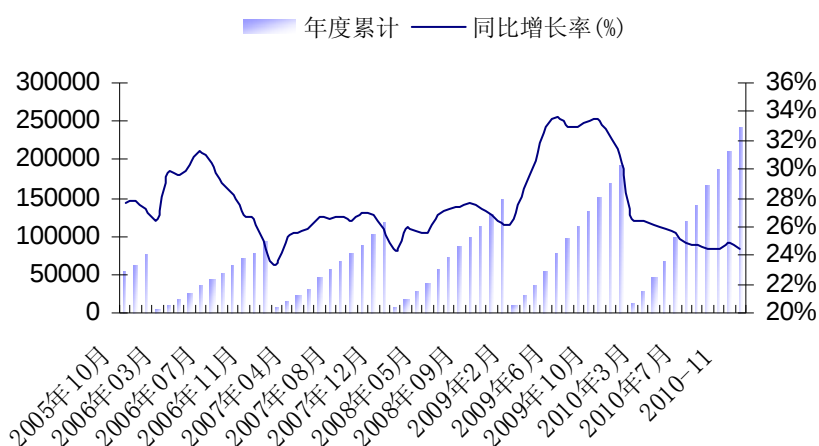
下游需求增速回落 保障性住房是亮点

下游需求增速回落

据国家统计局公布，1-2 月份，全国固定资产投资 17444 亿元，同比增长 24.9%，比上年同期增速回落 1.7 个百分点。与我们判断的今年的固定资产投资增幅将会进一步放缓的预期相一致。制造业 PMI 为 52.2%，环比回落 0.7 个百分点，已连续第三个月环比回落。

国家的宏观调控依然偏紧，资金面继续收窄。央行已经在年内三次上调存款准备金率，也是去年以来第 9 次上调存款准备金率。此次上调后，商业银行存款准备金率已达到 20% 的历史高位。

Figure 16 固定资产投资变化



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

全国房地产开发投资同比增长 35.2%，新开工项目计划总投资同比下降 23.6%。规模以上工业增加值同比增长 14.1%，比上年 12 月加快 0.6 个百分点。

其它钢材下游行业，通用设备制造业增长 22.4%，交通运输设备制造业增长 14.4%，分别比上年 12 月增速回落 1.5 个百分点和 2.2 个百分点。

保障性住房是亮点

住建部副部长齐骥 3 月 9 日在十一届全国人大四次会议新闻中心举行的记者会上表示，2011 年将要开工建设 1000 万套保障性住房，其中棚户区改造 400 万套，经济适用房和两限房 200 万套，160 万套廉租房，220 万套公共租赁房。保障性安居工程将得到以下保障，第一是土地供应要有保证。第二就是资金的保障，一定要有巨大的资金投入和支持。第三是生产能力的保障，比如建筑材料等。

2010 年中国各类保障性住房开工量为 590 万套，2011 年任务量同比大增 70%。按 1000 万套保障性住房、每套面积 70 平米、每建筑平米需要钢筋 50KG 估算，则 2011 年-2012 将带动 3500 万吨的建筑钢材的需求量。预计下半年保障性住房将逐步开工，至少带动 1800 亿的建筑钢材的需求。

原料价格继续高位运行

二季度铁矿石长协价仍面临上涨

由于受到美元贬值的影响，国际大宗商品价格呈上涨趋势。而国内市场铁矿石、冶金焦等原燃材料价格出现了冲高回落的走势。

我国进口矿从去年 9 月一路上涨到今年的 2 月，涨幅高达 23.7%。后受到钢价下跌以及日本地震铁矿石需求下降的影响，进口矿价格开始下跌。截止 3 月 18 日，下降幅度为 8.6%。国产矿的上涨幅度和下降幅度都超过了进口矿，分别为 34%和 10%。

截止到 3 月 18 日，进口矿和国产矿比去年同期分别上涨了 22.7%和 30.7%。

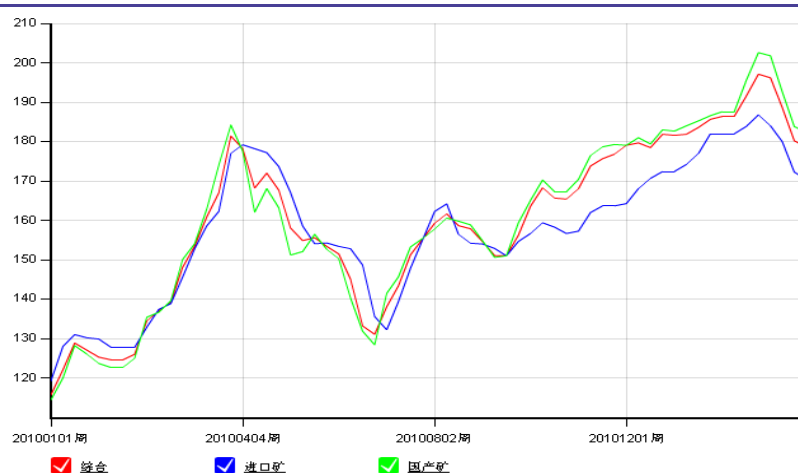
二季度铁矿石长协价仍面临上涨。根据普氏能源资讯预计，二季度淡水河谷卡拉加斯品位 66%粉矿协议矿到岸价格将在 199 美元/干吨，环比一季度的 172 美元/吨，预计上涨 15.9%；力拓二季度协议矿石离岸价格则要在 2.749 美元/干吨度，如果是品位 62%的 BP 粉矿价格约 170 美元/吨，环比涨幅约 34%。

Figure 17 3 月 18 日铁矿石价格指数

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	178.7	180.2	-0.8%	197.13	-9.3%	139.3	28.3%
进口矿	170.4	172.3	-1.1%	186.8	-8.8%	138.9	22.7%
国产矿	182.5	183.8	-0.7%	202.6	-9.9%	139.6	30.7%
进口矿指数							
青岛港	171.6	173.0	-0.8%	186.5	-8.0%	139.2	23.3%
天津港	169.3	172.0	-1.6%	186.7	-9.3%	138.7	22.1%
京唐港	169.3	172.0	-1.6%	188.0	-9.9%	138.7	22.1%
曹妃甸	169.3	172.0	-1.6%	188.0	-9.9%	138.7	22.1%
日照港	171.6	173.0	-0.8%	186.5	-8.0%	139.2	23.3%
岚山港	171.6	173.0	-0.8%	186.5	-8.0%	139.2	23.3%
连云港	170.5	171.8	-0.8%	185.2	-7.9%	138.3	23.3%
国产矿指数							
北 票	214.3	214.3	0.0%	236.1	-9.2%	167.9	27.6%
唐 山	176.3	175.0	0.7%	197.6	-10.8%	139.5	26.4%
金 岭	157.4	167.6	-6.1%	171.6	-8.3%	126.1	24.8%
代 县	197.8	208.2	-5.0%	217.0	-8.8%	152.0	30.1%
繁 昌	187.2	196.8	-4.9%	-	-	-	-

资料来源：MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 18 铁矿石价格指数



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

2011 年前 3 个月, 铁矿石运价波动幅度仍处于窄幅波动状态。

Figure 19 巴西图巴朗-北仑/宝山和西澳-北仑/宝山的海运费 (\$/T)



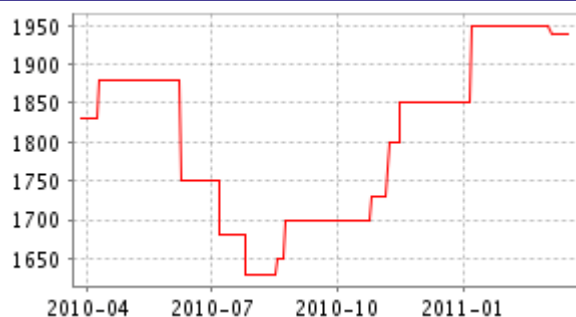
资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

煤、焦炭价格长期易涨难跌

焦炭价格在 1-2 月份大幅上涨后, 各地累计涨幅都在 150 元/吨左右。3 月份, 由于钢材市场弱势盘整, 钢厂采购积极性下降, 焦炭成交放缓。而钢厂炼焦煤库存较高, 1/3 焦煤、气煤等煤种有过剩现象, 焦炭价格开始出现小幅回落。

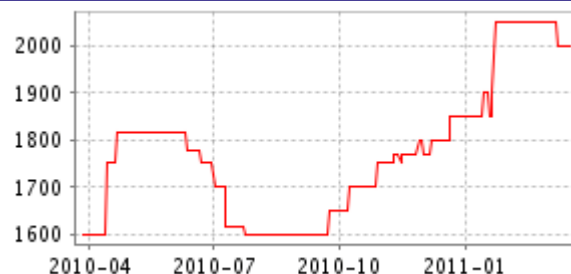
我们判断因为美元的流动性泛滥导致的资源价格长期上涨的趋势，煤炭价格长期易涨难跌。

Figure 20 华东焦炭价格指数



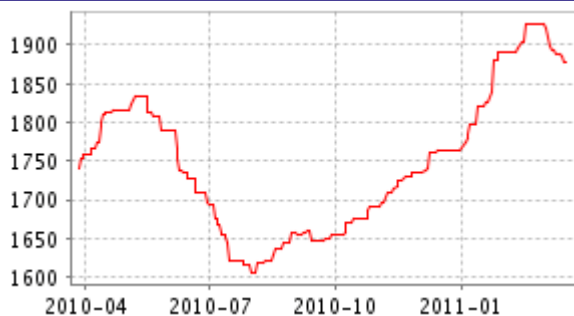
资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 21 中南冶金焦价格指数



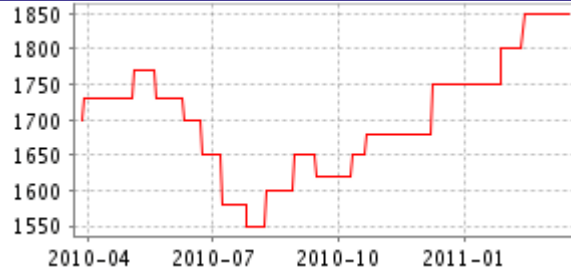
资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 22 MYCPI 指数



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 23 山西焦炭价格指数



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

预计 2011 年第 2 季度，原材料价格仍将高位运行，钢铁公司仍将面临主要原材料上涨的压力。反过来，成本上升对钢价也将形成一定的支撑。

投资建议

钢材产量的大幅增加，而有效需求不足，导致钢材市场供给过剩，库存量日趋增多，预计短期内钢材价格仍有小幅下降空间。但随着建筑工程进入春季施工旺季，日本地震引发的新增需求，保障性住房对钢材市场的拉动作用，以及家电、汽车等行业产量继续增加，后期钢材价格下跌空间有限。我们维持行业的“中性”评级。

个股方面，主要关注具有资源优势的个股和龙头企业。如，金岭矿业、西宁特钢、酒钢宏兴、ST 钒钛、大冶特钢、宝钢股份和鞍钢股份。

Figure 24 钢铁行业重点公司股票池

名称	评级	市价 (元)		EPS		PE		
		2011-3-24	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
八一钢铁	增持	13.62	0.14	0.69	0.97	97.29	19.74	14.04
大冶特钢	买入	17.57	0.74	1.25	1.49	23.74	14.06	11.79
太钢不锈	增持	5.75	0.16	0.23	0.35	35.94	25.00	16.43
西宁特钢	增持	9.28	0.047	0.31	0.49	197.45	29.94	18.94
抚顺特钢	中性	7.55	0.05	0.09	0.09	151.00	83.89	83.89
久立特材	中性	19.48	0.61	0.33	0.55	31.93	59.03	35.42
鞍钢股份	增持	7.93	0.1	0.34	0.62	79.30	23.32	12.79
武钢股份	增持	4.73	0.19	0.3	0.46	24.89	15.77	10.28
宝钢股份	增持	6.61	0.33	0.73	0.85	20.03	9.05	7.78
酒钢宏兴	增持	12.13	0.16	0.46	0.72	75.81	26.37	16.85
新兴铸管	增持	10.13	0.54	0.7	0.9	18.76	14.47	11.26
st 钒钛	增持	13.29	-0.27	0.19	0.41	-49.22	69.95	32.41

资料来源：公司年报 世纪证券研究所

风险提示

宏观调控的力度超出预期，原材料价格上涨幅度过大或者钢价下跌超预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.