

钢铁行业 2011 年二季度投资策略

需求旺季依然在，早买钢铁早受益

冯刚勇 分析师

电话：020-87555888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

SAC 执业证书编号：S0260511010009

产能利用率已达到高水平

2011 年 1 月份粗钢产能利用率 94.37%；2 月份产能利用率 94.77%，处于历史高位，可提升的空间已经非常有限，二季度供给压力相对较小。

需求不必太悲观，旺季依然会到来

我们通过钢材贸易商草根调研和了解下游客户，得知终端需求还是不错的，至少同比没有下滑，只是推迟采购而已，多数人看涨二季度钢价，需求会从 4 月份开始释放。

从 1、2 月份的下月产量数据来看，多数行业数据都是超预期的，这说明实际需求并没有部分人想象中的那么差。我们认为保障性住房的落实是一大亮点，这对需求有很大促进作用，二季度需求旺季是值得期待的。

钢价涨幅有望覆盖成本涨幅

日本地震短期抑制原料价格上涨，原料价格总体维持高位震荡格局。我们判断二季度国内钢价也将有 15%~20% 的上涨，涨幅在 700~900 元/吨。与此同时，我们预测二季度原料价格涨幅在 10%~15%，会导致成本上升 400~600 元/吨。总体来讲，钢价涨幅可以覆盖成本涨幅。

盈利预测与投资建议

钢铁板块年初至今涨幅为 11.27%，跑赢上证综合指数 5.23 个百分点，跑赢沪深 300 指数 5.96 个百分点。板块涨幅仅次于家电行业，高居市场第二位。我们认为早买早受益，待最旺季到来再买为时已晚。

钢铁行业需求最旺季即将到来，钢价上涨可期，盈利将会明显改善。前期机构大多低配钢铁，近期机构对钢铁兴趣增厚，接下来钢铁股参与度很可能提高，钢铁板块有望继续引领大盘。我们继续看好钢铁板块的表现，维持行业“买入”评级。由于长材盈利更好，资源价格看涨，因此我们更看好长材、资源类公司。

风险提示：需求低于预期；成本压力加大；产量上升过快。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
新兴铸管	10.67	0.70	1.04	1.46	15.24	10.26	7.31	0.21	18.00	买入
八一钢铁	14.20	0.70	0.91	1.15	20.29	15.60	12.35	0.52	20.00	买入
*ST 钒钛	13.29	0.16	0.45	0.85	83.06	29.53	15.64	0.16	17.00	买入
酒钢宏兴	12.33	0.46	0.75	1.00	26.80	16.44	12.33	0.20	16.50	买入
金岭矿业	23.05	0.83	1.15	1.41	27.77	20.04	16.35	0.51	31.00	买入
宝钢股份	7.01	0.73	0.84	0.93	9.60	8.35	7.54	0.42	9.00	买入
西宁特钢	9.62	0.32	0.57	0.87	30.06	16.88	11.06	0.34	14.50	买入
凌钢股份	10.19	0.76	0.92	1.08	13.41	11.08	9.44	0.37	15.00	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

行业评级

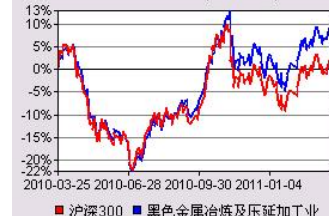
买入

前次评级

买入

行业走势

黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	3.83%	7.17%	9.08%
沪深 300	3.03%	4.16%	2.02%

目录索引

一、产能利用率已达到高水平	3
(一)全球钢铁产能利用率呈回升之势	3
(二)国内产能利用率达到高水平,供给压力相对较小	3
二、需求不必太悲观,旺季依然会到来	4
(一)下游推迟采购,造成需求不足假象	4
(二)保障性住房政策给力,需求旺季可期	5
三、钢价涨幅有望覆盖成本涨幅	8
(一)日本地震短期会抑制原料价格上涨	8
(二)钢价上涨空间大,有望覆盖成本涨幅	8
四、盈利将会继续改善	9
五、投资策略—早买钢铁早受益	10
(一)钢铁股行期已经启动,上行空间大	10
(二)早买早受益,待最旺季到来再买为时已晚	10
(三)行业评级“买入”,更看好长材、资源类公司	10
六、风险提示	11

图表索引

图1: 美国粗钢周产量和产能利用率	3
图2: 全球粗钢月产量和产能利用率	3
图3: 历年我国粗钢产能和产能利用率	4
图4: 目前我国炼铁、炼钢产能利用率已达到高水平	4
图5: 上海市终端线螺采购量监控	4
图6: 我国固定资产投资和同比增速超预期	5
图7: 我国房地产投资额和增速居高不下	6
图8: 房屋新开工面积和同比增速	6
图9: 机械行业需求增速超预期	7
图10: 汽车产销量增速明显下滑	7
图11: 家电行业增速比较平稳	7
 表1: 2007年至今春节后钢材社会库存下降时间点对比	 5
表2: 保障性住房对钢材消费量拉动的敏感性分析	6
表3: 主要原材料价格变动情况	8
表4: 上海市场主要钢材价格变动情况	9
表5: 主要钢材品种毛利变动情况	9
表6: 钢铁板块和广发钢铁投资组合与大盘走势比较	10

一、产能利用率已达到高水平

（一）全球钢铁产能利用率呈回升之势

自2008年金融危机之后，国际钢铁需求急剧下滑，随着各国陆续出台经济刺激政策，宏观经济逐步复苏，钢铁需求也随之好转，钢铁产量和产能利用率均呈回升之势。

2011年3月19日止的当周，美国国内粗钢产量为163.89万吨，同比增长2.1%；产能利用率为73.9%，同比提高2.8个百分点。

2月份全球粗钢产量11656.8万吨，同比增长8.8%；产能利用率为85.4%，同比提高4.3个百分点，环比提高6.4个百分点。

图1：美国粗钢周产量和产能利用率（单位：万吨）

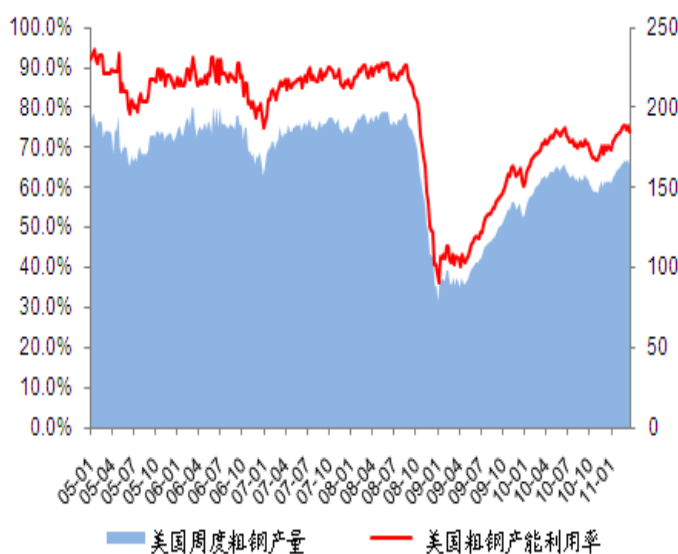
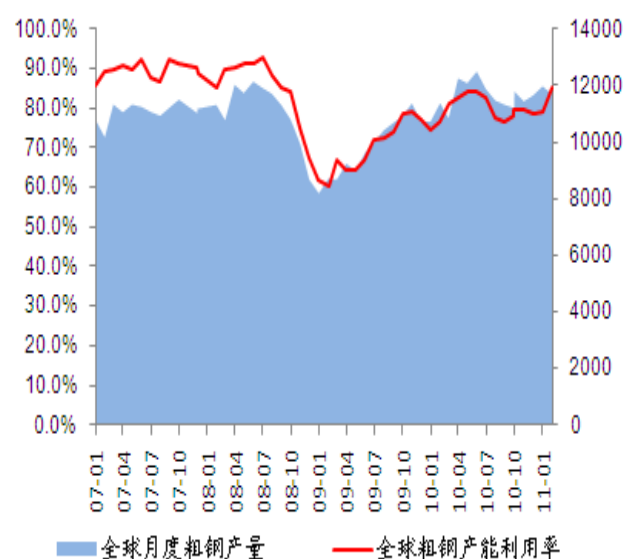


图2：全球粗钢月产量和产能利用率（单位：万吨）



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

（二）国内产能利用率达到高水平，供给压力相对较小

自2000年至今，我国粗钢产能利用率只有三年超过90%，分别为：

- 1、2001年，粗钢产量1.52亿吨，粗钢产能1.63亿吨，产能利用率93.25%；
- 2、2002年，粗钢产量1.82亿吨，粗钢产能1.98亿吨，产能利用率91.92%；
- 3、2003年，粗钢产量2.22亿吨，粗钢产能2.46亿吨，产能利用率90.24%。

2010年，粗钢产能利用率为86.92%。我们预计2011年产能利用率回升到90.36%，对应产量6.75亿吨。

根据国家统计局公布的数据，2011年1月份粗钢产量5987.1万吨，日均产量193.13万吨，对应产能利用率94.37%；2月份粗钢产量5430.7万吨，日均产量193.95万吨，产能利用率94.77%。

目前粗钢产能利用率处于历史高位，可提升的空间已经非常有限。与此同时，长材产能利用率接近95%，板材产能利用率约92%，均属高水平。接下来产量继续增加的空间不大，二季度供给压力相对较小。

图3: 历年我国粗钢产能和产能利用率 (单位: 亿吨)

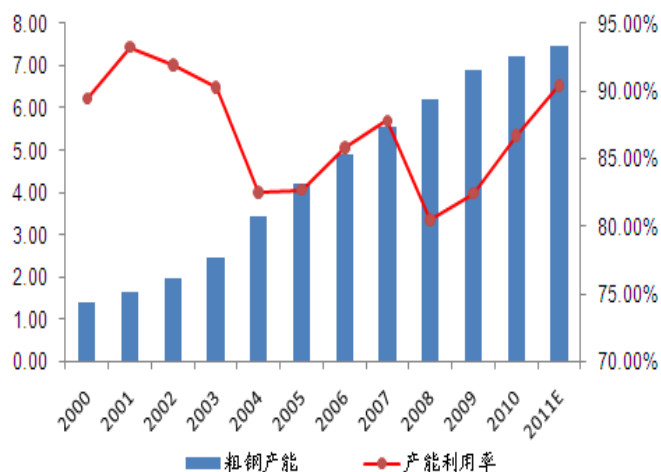
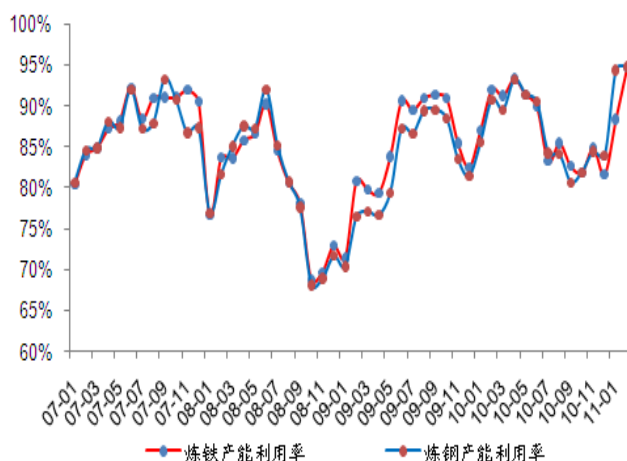


图4: 目前我国炼铁、炼钢产能利用率已达到高水平



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

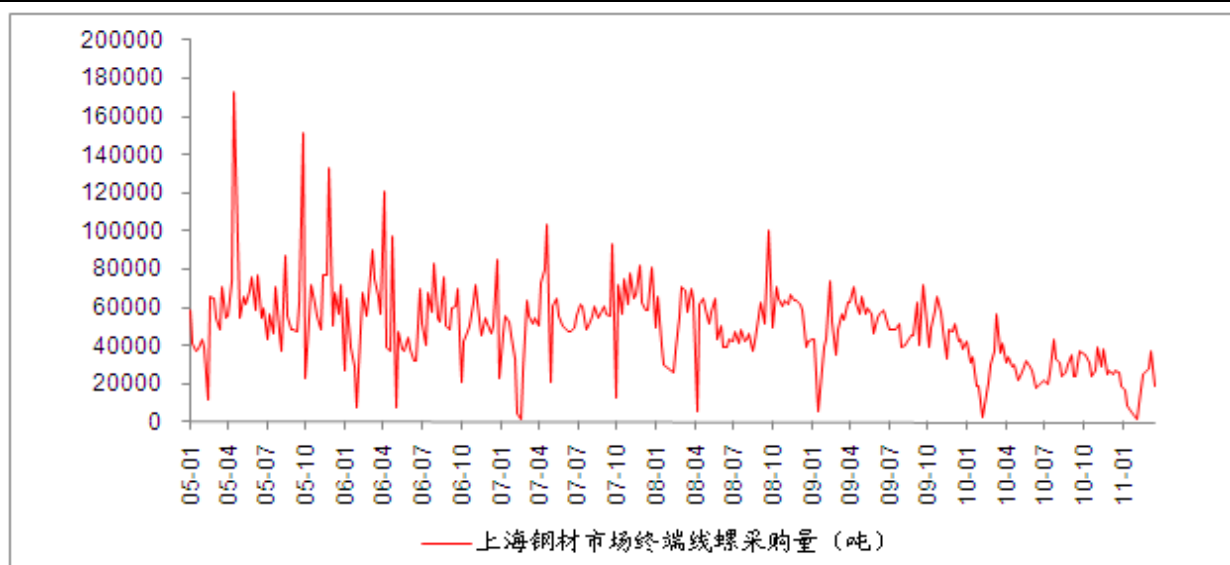
二、需求不必太悲观，旺季依然会到来

(一) 下游推迟采购，造成需求不足假象

2011年房地产调控政策仍将继续，汽车产量增速可能大幅下滑，很多人担忧钢铁行业下游需求不足。

从上海市终端线螺采购量来看，目前下游采购量确实不高，环比虽然总体呈现回升趋势，但同比却出现明显下滑。

图5: 上海市终端线螺采购量监控 (经销商样本数据, 单位: 吨)



数据来源: 西本新干线、广发证券发展研究中心

我们认为，下游并非没有需求，而是下游观望情绪浓厚，采购推迟造成了需求不足的假象。一般来讲，钢材社会库存一般在春节后第3周开始下降，并开始上演去库存，同时钢价也会上行。

2009年是一次例外，该年在春节后第6周库存才开始下降，主要原因是2008年金融危机后，需求短时间遇到困难，在四万亿刺激政策出台后，宏观经济形势逐步明朗后，需求才有明显好转。

2011年，社会库存从春节后第5周才开始下行，目前库存已经连降3周，证明需求已经逐步启动。我们认为今年下游采购滞后的主要原因有二：

1、一二月份钢材价格在成本的推动下涨幅为10%~15%，钢价在旺季来临之前上涨，这种情况以往很少出现，下游普遍认为在需求正式启动前钢价会有一波较大的调整，因此普遍观望推迟采购；

2、年内通货膨胀压力大，信贷和经济收紧预期强烈，钢铁下游需求可能受到一定影响，部分终端用户在需求尚未明朗的情况下推迟或谨慎采购。

我们通过钢材贸易商草根调研和了解下游客户，得知终端需求还是不错的，至少同比没有下滑，只是推迟采购而已，多数人看涨二季度钢价，需求会从4月份开始释放。

表1：2007年至今春节后钢材社会库存下降时间点对比

	春节时间	库存下降时点
2007	2月18日-24日	春节后第3周
2008	2月7日-13日	春节后第3周
2009	1月26日-2月1日	春节后第6周
2010	2月14日-20日	春节后第3周
2011	2月3日-8日	春节后第5周

数据来源：广发证券发展研究中心

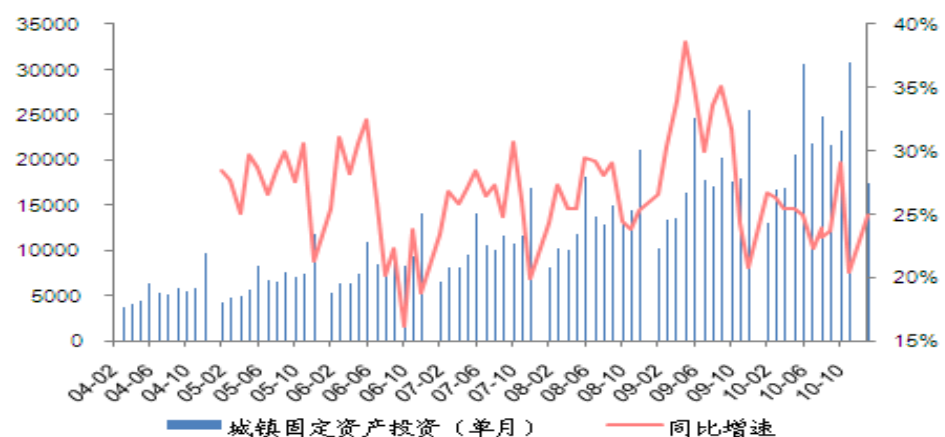
（二）保障性住房政策给力，需求旺季可期

从1、2月份的下月产量数据来看，多数行业数据都是超预期的，这说明实际需求并没有部分人想象中的那么差。我们认为保障性住房的落实是一大亮点，这对需求有很大促进作用，二季度需求旺季是值得期待的。

1、基建需求超预期

2011年前两个月我国固定资产投资总额17444亿元，同比增速24.9%，环比提高4.46个百分点。全年固定资产投资增速可能在22%~24%。因此我国基建用钢需求增速也是超预期的。

图6：我国固定资产投资和同比增速超预期（单位：亿元）

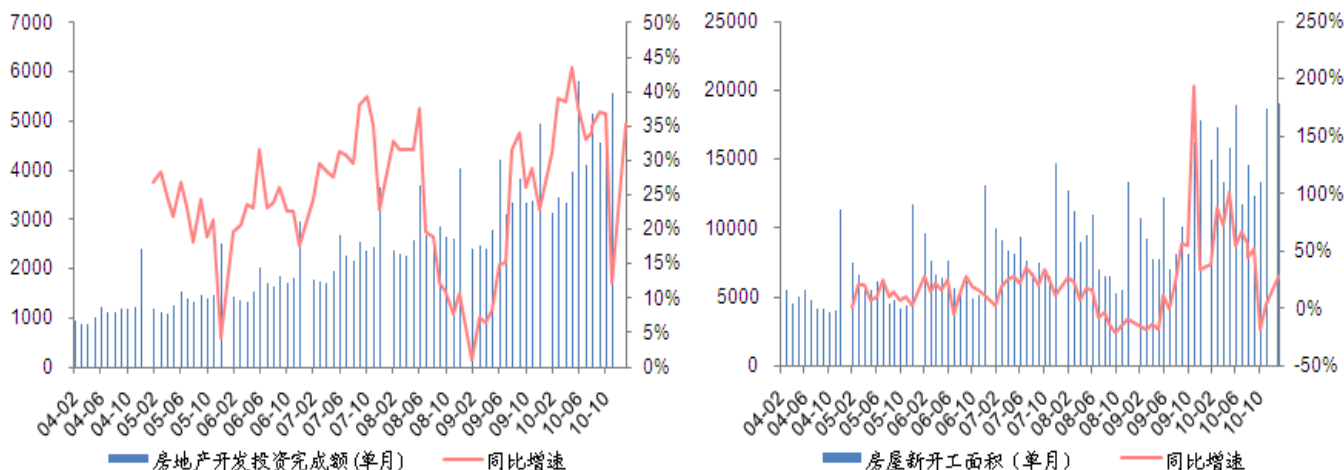


数据来源：wind、广发证券研发中心

2、保障性住房支持房地产需求增长

很多人担心2011年房地产行业用钢需求，但我们持谨慎乐观态度。从前两个月的数据来看，房地产投资增速高达35.20%，同比提高4.11个百分点。房屋新开工面积增速达27.9%，超出市场预期。

图7：我国房地产投资额和增速居高不下（单位：万元） 图8：房屋新开工面积和同比增速（单位：万平方米）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

2011年全国保障房建设目标大幅提高到1000万套，为督促地方政府完成这一艰巨任务，住房和城乡建设部近期将与各省级政府签订“军令状”，任务完成情况将纳入对地方政府的考核。

本次保障性住房政策是给力的，落实的可靠性比较高。我们判断年内完成的套数在800万套左右。考虑到一般商品房每平方米用钢量在40~50Kg，测算出保障性住房可新增用钢量2160万吨~2520万吨。这相当于房地产行业总用钢量的10%左右，全国用钢总量的3%左右，对需求的拉动效应还是比较明显的。即便商品房用钢需求与去年持平，保障性住房也能给地产总需求带来10%左右的增长。

表2：保障性住房对钢材消费量拉动的敏感性分析

钢材用量（万吨）		2011 年完成套数（万套）				
		600	700	800	900	1000
套面积（平方米）	50	1350	1575	1800	2025	2250
	55	1485	1733	1980	2228	2475
	60	1620	1890	2160	2400	2700
	65	1755	2048	2340	2633	2925
	70	1890	2205	2520	2835	3150
	75	2025	2363	2700	3038	3375
	80	2160	2520	2880	3240	3600

数据来源：广发证券发展研究中心

3、机械行业需求超预期

2011年2月份起重机产量增速为18.84%，挖掘机产量增速高达75.11%，混凝土机械产量增速44.03%。我们判断2011年机械行业尤其是工程机械依然是高速增长，总体需求可能超出预期。