

证券研究报告

钢铁

推荐（维持）

证券分析师

吴培文

S1060511040001

021-33830357

wupeiw643@pingan.com.cn

钢铁板块出现超预期因素

■ 超预期因素出现在钢材出口和固定资产投资

第一个超预期因素在于钢材出口。3月钢材出口猛增到491万吨，同比增长了47%（图表1）。虽然春节后通常有集中出口，但同比大幅增长说明，扣除这个因素，今年的出口确实有明显的恢复。如果该因素能够维持，全年将额外拉动0.2亿吨的钢材生产。

另一个超预期因素在于固定资产投资。今年前两个月的固定资产投资完成额同比增长34%，超过了此前我们全年20%的假设。虽然新开工项目同比下降，但是项目计划总投资额也有同比22%的增长。从今年前3个月来看，投资仍然是中国经济的第一驱动力，此前市场寄予厚望的净出口和居民消费的表现反而较弱。如果全年固定资产投资增速由20%上调至25%，将增加5%即0.3亿吨的钢材消费。

■ 上述超预期因素对供求平衡影响很大

如果上述两个超预期因素同时出现，全年国内消费+出口的钢材将从6.7亿吨大幅提高到7.2亿吨的水平。根据中钢协统计，2011年中国粗钢产能8亿。我们假设当年可发挥的实际产能为7.8亿吨。则上述超预期因素将把产能利用率由84%大幅提升至92%（图表2）。

■ 传统旺季到来，需求已经启动，超预期因素还需继续验证

延续历年的传统，4月线材、板材等主要产品的库存继续下降，显示终端需求已经启动（图表3）。今年的特殊性在于，由于“后节能减排效应”，钢产量数据可能出现了一些失真。今年1月起钢产量有一个明显的跃升，3月中旬的粗钢产量创出了194.5万吨/日的历史新高，年化为7.1亿吨的水平。扣除数据的失真因素，估计年化在6.7亿吨的水平。考虑库存的下降，略微超过年初预计国内消费6.3亿吨+出口0.4亿吨的水平。接下来还有待4月数据的继续验证。

■ 钢铁板块估值将高于去年

上述超预期因素无论是否得到验证，在进入市场视野的同时就将有力提升钢铁板块的估值。由于预期行业供需得到改善，今年钢铁板块的估值将高于去年。

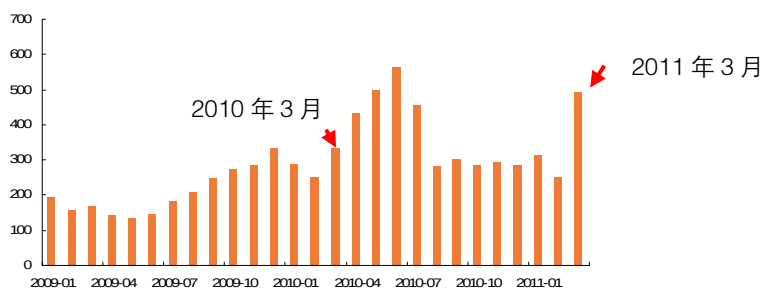
我们此前沿着“阿尔法”的角度（自下而上），重点推荐了估值稳健同时企业具有“内生性”增长动力的：包钢股份、新兴铸管、八一钢铁、西宁特钢、新钢股份、华菱钢铁和凌钢股份。

由于出现行业性利好因素，接下来我们将从“贝塔”的角度（自上而下）增加推荐吨钢估值较低的标的（图表4）做策略性配置：河北钢铁、韶钢松山、莱钢股份和济南钢铁。

如果低估值的钢铁股行情启动，从市场风格来分析，宝钢、鞍钢、武钢等大市值公司可能在第三波受到市场青睐。

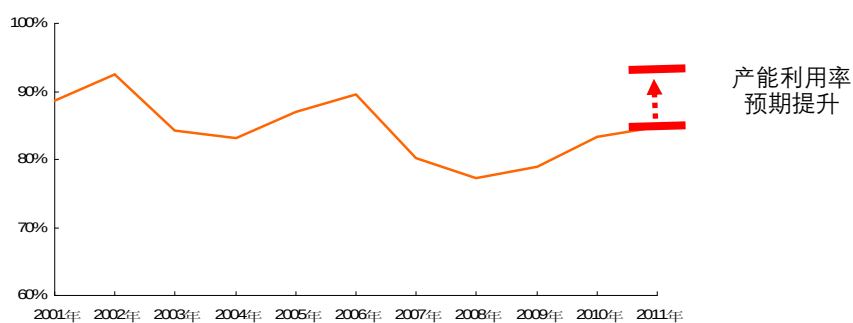
对行业维持“推荐”评级。

图表1 月度钢材出口情况 单位：万吨



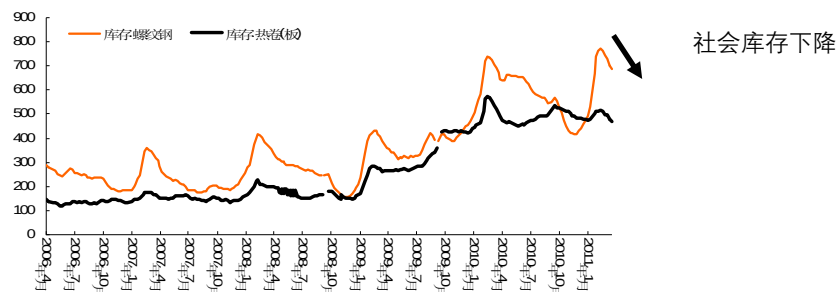
资料来源：Wind

图表2 过去十年粗钢产能利用率情况



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表3 主要钢材产品的社会库存情况 单位：万吨



资料来源：Wind

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257