

2011 年 04 月 18 日

黑色金属

证券研究报告--行业评级深度报告

好风凭借力 送我上青云

2011 年二季度钢铁行业投资策略

行业评级：强于大市(上调)

能源材料：余宝山

执业证书编号：S0890510120006

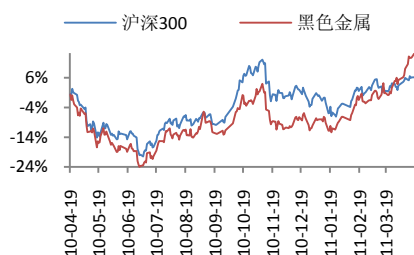
电话：021-50122225

邮箱：yubaoshan@yahoo.com.cn

联系人：曾毅

电话：021-50122119

行业走势图



相关研究报告

- 1《博弈力量加强 政策推动可期》，2010.12
- 2《大冶特钢(000708)：产品结构优势 后续力量勃发》，2010.11
- 3《限产引来新机遇-四季度钢铁行业投资策略 PPT》，2010.9

◎投资要点：

◆**二季度旺季供需形势好转。**1、一季度固定资产投资增速好于预期并将持续到二季度；2、随着保障房开工力度的加大，基建项目建设步入旺季，钢材的需求将迅速增大；3、日本大地震对钢材尤其是高端钢材的供给在一段时间内产生缺口，国内钢企一定程度上货机替补，同时灾后重建对建材以及钢结构的需求将利于国内钢企的出口，地震对钢价的刺激是中短期的，二季度、三季度较为明显。4、机械、家电继续保持较高增速部分弥补汽车增速的下滑。

◆**原材料价格涨幅有所收敛。**2月中旬钢价因需求淡季而开始滑落，随之矿价变为相对滞后性的回落，因地震影响出现短期铁矿、焦煤价格回调、钢价上涨行情，随后钢价和矿价步入复苏通道。1、地震短期内影响日本铁矿石进口量每月减少约 360 万吨，有利于缓解铁矿石需求紧张趋势。2、印度方面解除卡邦铁矿石出口禁令，有望扭转印度铁矿石出口量下跌的局面，并有助于减轻国际铁矿石价格上涨压力。3、铁矿石进口秩序整顿，全面推行进口铁矿石代理制将利于缓解目前铁矿石供需双方博弈力量的不对称。

◆**出口形势好转。**3 月份出口钢材 491 万吨，较 2 月份增加 243 万吨，与去年同期相比增长 47.45%。1-3 月累计出口 1051 万吨，同比增长 20.7%。随着日本地震的影响扩散及全球需求的提升，预计出口将逐步回升。

◆**钢价步入上行通道 盈利空间扩大。**国内钢材库存在 3 月下旬正式进入减仓通道，目前建材库存已经连续 3 周减仓，减仓幅度接近 6%，热卷库存减仓幅度为 5%，而中厚板库存减仓幅度则为 10%左右。库存下降增强钢价支撑力。二季度钢价增幅将大于原材料综合成本，钢企盈利能力有望大幅提升。

◆**钢铁板块估值仍有较大的提升空间。**目前钢铁板块(wind 分类)PB 为 1.85 倍，相对其他板块估值较低，仍远低于沪深 300 平均市净率 2.47 倍。估值有待于进一步提升，我们上调行业为“强于大市”评级。

◆**个股投资建议。**结合矿价中短期内仍将高企而使铁矿资产高盈利，另外结合行业动向，我们认为仍应重点关注拥有矿产资源、区域优势、整合概念、特钢优势的品种。铁矿石资源的凌钢股份、西宁特钢、创兴置业等；区域及资源优势的八一钢铁、酒钢宏兴、新兴铸管，价值低估的宝钢股份、大冶特钢。另外价值被低估及受益铁路建设的马钢股份也值得关注。

重点公司

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
000708	大冶特钢	17.86	买入	1.25	1.51	1.64	1.78	14.29	11.83	10.89	10.03
000778	新兴铸管	11.72	买入	0.70	0.82	0.96	1.24	16.63	14.29	12.21	9.45
600019	宝钢股份	7.32	买入	0.74	0.85	0.95	1.06	9.89	8.61	7.71	6.91
600117	西宁特钢	11.27	持有	0.31	0.55	0.62	0.74	36.35	20.49	18.18	15.23
600307	酒钢宏兴	13.44	买入	0.46	0.77	0.92	1.05	29.27	17.45	14.61	12.80
600808	马钢股份	4.11	持有	0.14	0.23	0.32	0.38	28.74	17.87	12.84	10.82

正文目录

1. 供需形势好转	4
1.1. 产能利用率已达极限 后续难以增长	4
1.2. 步入需求旺季 库存步入下降通道	5
1.2.1. 基础建设—固定资产投资保持高速增长	5
1.2.2. 建筑和房地产行业—保障房开始释放	7
1.2.3. 汽车增速下滑明显	8
1.2.4. 家电行业仍将保持高速增长	10
1.2.5. 机械行业保持平稳快速增长	10
1.2.6. 钢材库存步入下降通道	11
2. 与上游博弈关系改善 原材料价格涨幅有所收敛	12
3. 出口形势开始好转	13
4. 钢价步入上行通道 盈利空间扩大	13
5. 特殊钢、结构钢迎来较好的发展机遇	14
5.1.1. 特殊钢发展或将步入高速发展期	14
5.1.2. 钢结构成为新兴产业	15
6. 钢铁板块估值仍有较大的提升空间	16
7. 投资策略	17
8. 风险提示	18

图表目录

图 1 世界钢协成员及中国粗钢产量	4
图 2 全球粗钢产能利用率	4
图 3 全国粗钢每旬日均产量即产能利用率 (单位: 万吨)	5
图 4 2011 年按旬累计量预测 (单位: 万吨)	5
图 5 固定资产投资完成额及同比增速 (亿元)	6
图 6 新增固定资产投资完成额及同比增速 (亿元)	6
图 7 亿元固定资产投资的粗钢消费量—FAI 粗钢消费强度	7
图 8 房地产开发投资完成额 (亿元)	7
图 9 商品房新开工面积(万平米)	7
图 10 汽车产量年度累计 (万辆)	9
图 11 汽车销量年度累计(万辆)	9
图 12 家用电器:产量累计值 (万台)	10
图 13 产量:家用洗衣机:累计值(万台)	10
图 14 挖掘、铲土运输机械:产量当月值 (台)	11
图 15 金属切削机床产量当月值 (万台)	11
图 16 钢材社会库存周数据 (万吨)	12
图 17 国内主要城市铁精粉价格 (台)	12
图 18 金属切削机床产量当月值 (万台)	12
图 19 钢材进出口量 (万吨)	13
图 20 钢材价格指数	14
图 21 主要品种钢材价格 (元/吨)	14
图 22 钢材和矿价的联动关系	14

图 23	世界各国特钢占本国钢产量比重	15
图 24	钢结构产量及展望	15
图 25	wind 钢铁板块与沪深 300 整体法市净率比较	16
图 26	wind 钢铁板块与沪深 300 整体法相对市净率	17
表 1	保障房建设对用钢需求的影响	8

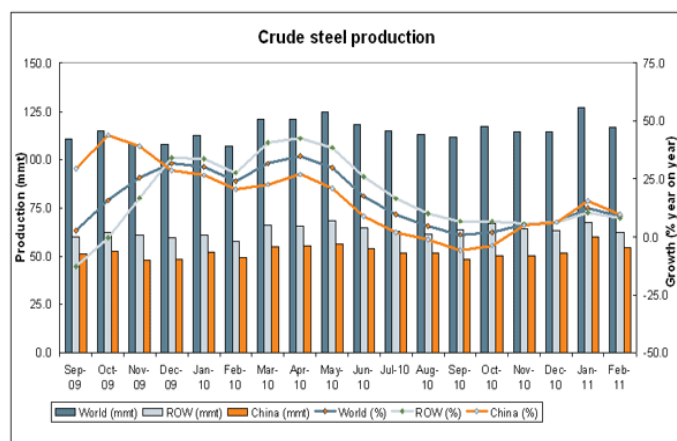
1.供需形势好转

1.1.产能利用率已达极限 后续难以增长

● 全球:

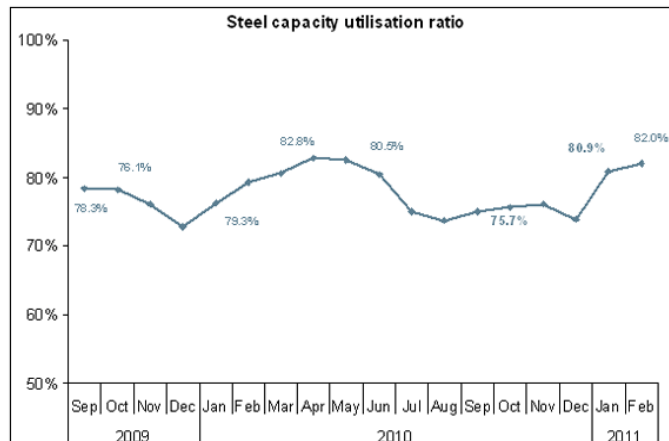
今年以来全球粗钢产能利用率也开始攀升。根据世界钢协的统计,全球 64 个主要产钢国的二月份产量为 1.17 亿吨,同期增幅 8.8%,产能利用率从一月份得 80.9%上升到 82.0%,较去年同期征战 2.7 个百分点。

图 1 世界钢协成员及中国粗钢产量



资料来源：世界钢协，华宝证券研究所

图 2 全球粗钢产能利用率



资料来源：世界钢协，华宝证券研究所

注：最新数据为 2011 年 2 月份

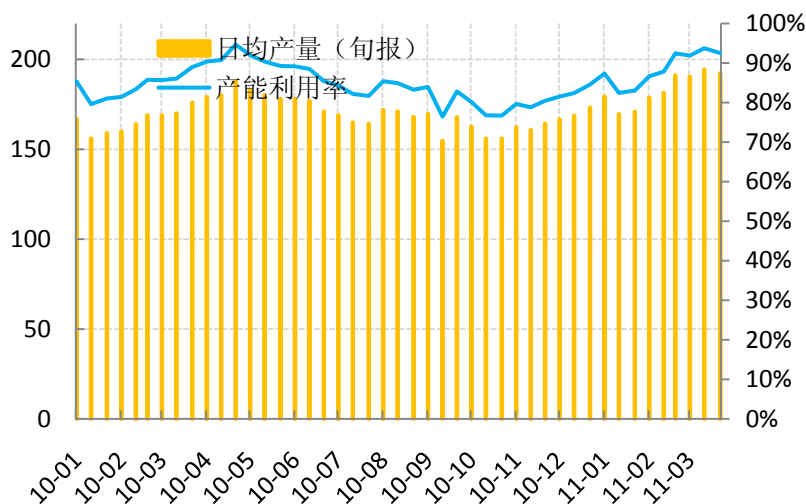
另外日本大地震对粗钢以及钢材产量的影响较大,2010 年日本粗钢产量约为 1.096 亿吨,位居世界第二。日本钢材出口始终占据其产量的四成比例,2010 年日本钢铁出口同比增长 26%,达到 4339.8 万吨,占比 39.6%,而 2009 年的数据比例也与此相近。日本钢铁产业布局的第一个特点是大厂均建在沿海,受地震影响,多家钢企被迫停产。目前日本至少五家大型钢厂暂停了生产,并且停产时间可能长达六个月。东日本地区集中了主要生产厚板、薄板、不锈钢与钢管的 JEF 公司千叶厂、京滨厂与住友金属的鹿岛厂,另有新日铁的釜石厂、君津厂与室兰厂。此六家钢厂的粗钢年生产能力超过 2600 万吨,

我们认为,日本地震对钢铁供应的影响尽管对全球量上不大,但对东南亚区域的影响较为积极,尤其是高端板材的供应影响较大,二季度将充分体现出来。对地震受影响的钢企的复产进度我们将持续跟踪。

● 中国钢铁产业运行情况

今年前两个月,我国平均日产粗钢分别为 193.13 万吨、193.95 万吨。根据中国钢铁协会数据,3 月份全国平均日产粗钢 191.37 万吨,推算当月生产粗钢 5932.5 万吨。其中 3 月中旬全国粗钢日均产量为 194.5 万吨,旬环比上升 4.15%,创下历史新高,远超过去年最高水平的 187.3 万吨。1 至 3 月全国累计生产粗钢 17350 万吨,同比增长 9.8%,平均日产量 192.78 万吨,再创同期最高水平。

图 3 全国粗钢每旬日均产量即产能利用率（单位：万吨）

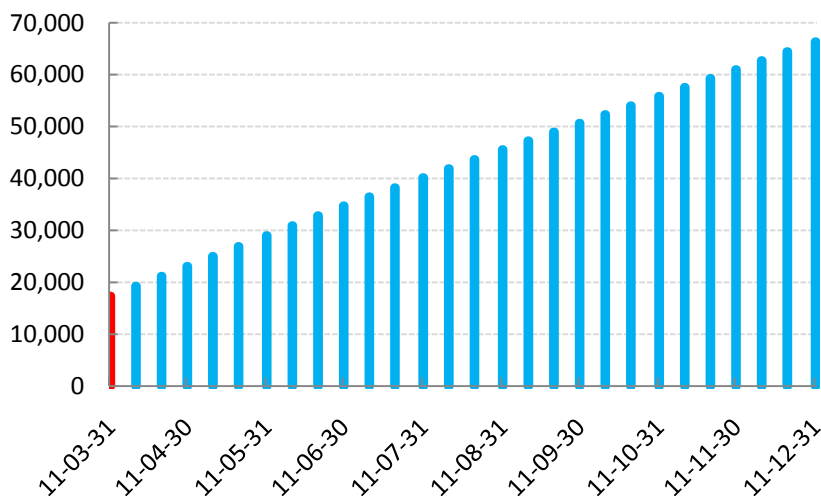


资料来源：华宝证券研究所

备注：按照钢协统计数据，2010 年全国粗钢产能为 74831 万吨，根据现有公开资料整理，2011 年计划新增产能 4000 万吨左右，故为 78831 万吨。我们将新增产能按旬平滑增速处理以计算出每旬的产能。

我们认为，目前产能利用率处于较高水平，步入二季度后受需求旺季影响，仍将保持高位运行，但由于国内产能利用率已经超过 90%，基本接近极限，而由于后续新增产能有限，故二季度产量上升空间有限。我们根据钢铁行业季节性的周期，我们对今年粗钢产能进行了测算，预测出 2011 年全年粗钢产量将达 6.6 亿吨。

图 4 2011 年按旬累计量预测（单位：万吨）



资料来源：华宝证券研究所收集整理

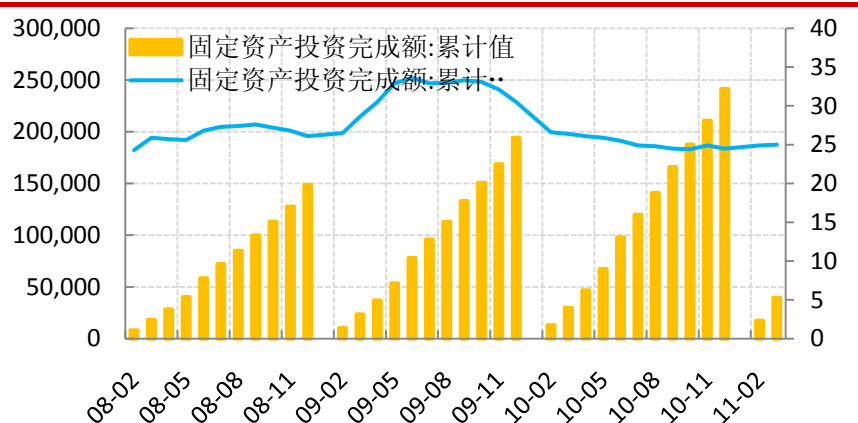
2011 年全年粗钢产量同比增长 3350 万吨，同比增速 5.34%；表观消费量 6.3 亿吨，同比增长 4.9%，增速较 2010 年回落 1.1% 左右。净出口实现 3000 万吨，较上年增加近 400 万吨。2011 年供需格局较 2010 年有一定的缓解，将有利于钢价的上涨以及钢铁企业盈利的改善，二季度将得到体现。

1.2. 步入需求旺季 库存步入下降通道

1.2.1. 基础建设—固定资产投资保持高速增长

1-2 月份，固定资产投资（不含农户）39465 亿元，同比增长 25%。

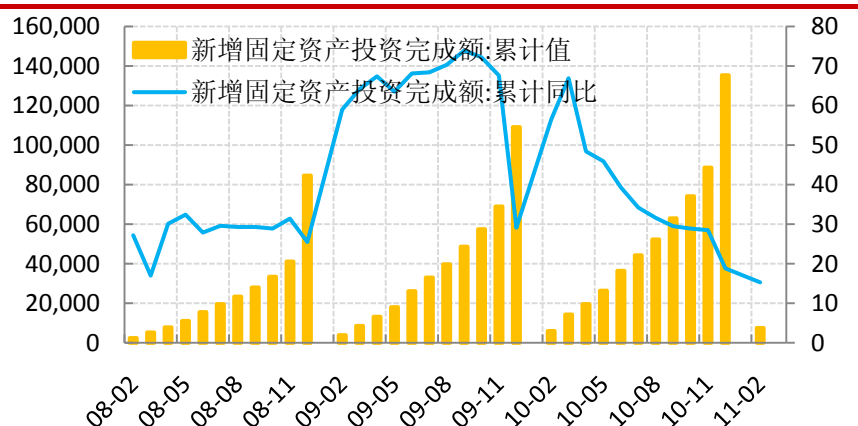
图 5 固定资产投资完成额及同比增速（亿元）



资料来源：统计局，华宝证券研究所

从 1-3 月份的城镇固定资产投资情况来看，25%的增速大大出乎先前人们的预期值，而且涉及到统计样本的变更，实际的投资增速可能还会高 0.3-0.5 个百分点。这样的投资增速也打消了年前大家对今年的城镇固定资产投资可能会加速回落，进而影响钢铁需求的忧虑。

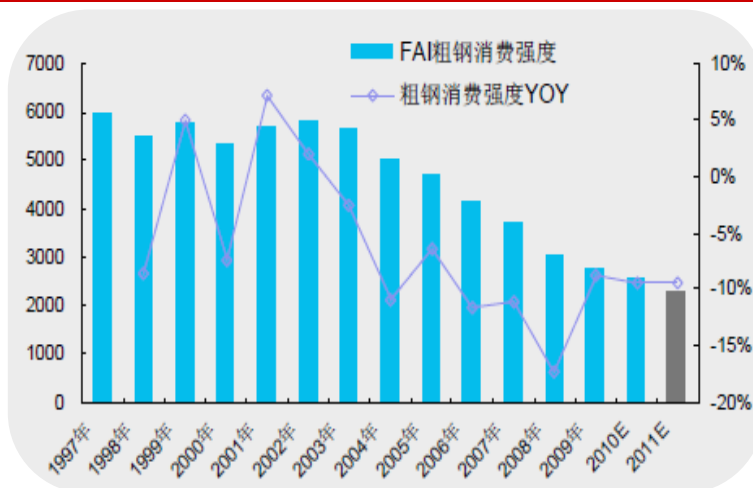
图 6 新增固定资产投资完成额及同比增速（亿元）



资料来源：统计局，华宝证券研究所

不过如此高的增速可能受投资惯性影响较大，比较大部分的基建工程的施工周期普遍是超过一年期的，从 1-3 月期的新增固定资产投资完成额同比增速大幅下降来看，后期固定资产投资动能明显不足，对于今年整个固投的走势，我们表示足够的关注。

图7 亿元固定资产投资的粗钢消费量——FAI粗钢消费强度



资料来源：统计局，华宝证券研究所

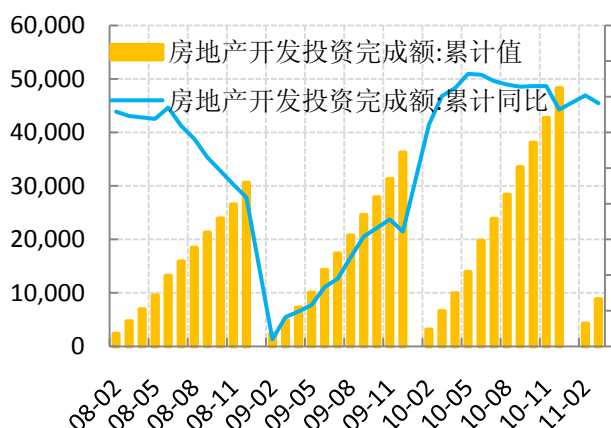
根据一季度情形,我们将11年城镇固定资产投资增速由原先的21%提升到23%增幅,考虑到每亿元固定资产投资的粗钢消费量随着工业化进度的提升呈现明显下降,并同经济转型速度正相关,目前降幅达10%以上。十二五期间调结构是主旋律,降幅更大。综合来看,11年粗钢表观消费量在6.63亿吨(包含库存),同比增长6.2%左右。表现出需求高于原先预期。

1.2.2.建筑和房地产行业—保障房开始释放

1-3月份,全国房地产开发投资8846亿元,同比增长34.1%。其中,住宅投资6253亿元,增长37.4%。

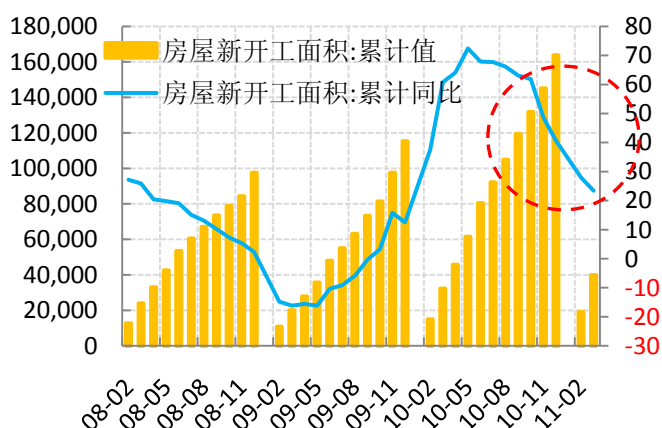
1-3月份,全国房地产开发企业房屋施工面积327402万平方米,同比增长35.2%;房屋竣工面积12832万平方米,增长15.4%,其中,住宅竣工面积10229万平方米,增长14.8%;房屋新开工面积39842万平方米,增长23.4%,受房地产调控,增速开始下滑。

图8 房地产开发投资完成额(亿元)



资料来源：wind，华宝证券研究所

图9 商品房新开工面积(万平米)



资料来源：世界钢协，华宝证券研究所

注：最新数据为2011年2月份

随着楼市调控紧锣密鼓的进行,1-3月份的地产投资较去年年底33.2%的增速还稍有增长,达到34.1%的增速,显示出当前的地产总体投资依然稳定。不过鉴于地产施工6-8

个月的施工周期来看,去年大量新开工的楼盘,目前正在大量施工中。加之今年地产调控趋紧,地产商考虑到后期销售以及自身资金面的状况,实施了施工抓紧提前的策略,早开盘早回款为上。不过,今年的地产投资中,保障性住房将得到保证,在今年两会期间,包括财政部、国土部和住建部等多部委,对保障性住房的土地、资金等都给予了足够的保障,相信今年的保障性住房投资将占整个地产投资较重的一块。

2010 年,我国各类保障性住房和棚户区改造住房实际开工 590 万套,基本建成 370 万套,占 62.7%。据住建部的规划,2011 年我国保障性住房建设的目标为 1000 万套,相比 2010 年的 580 万套增长 420 万套。我们假设综合单位平米用钢为 70 公斤,则对 2011 年房地产用钢需求测算得知,保障房将拉动钢材需求 4000 多万吨。

表 1 保障房建设对用钢需求的影响

项目	悲观预测	中性预测	乐观预测
2010 年商品房新开工面积(万平方米)	163776.67	163776.67	163776.67
2011 年商品房新开工面积增速(%)	5%	15%	20%
2011 年商品房新开工面积(万平方米)	171965.50	188343.17	196532.00
2010 年保障房新开工套数(万套)	500	520	550
2011 年保障房新开工套数(万套)	900	1000	1100
2010 年新开工面积总计(万平方米)	193776.67	194976.67	196776.67
2011 年新开工面积总计(万平方米)	225965.50	248343.17	262532.00
2011 年新开工面积增长量(万平方米)	32188.83	53366.50	65755.33
2011 年新开工面积增速(万平方米)	16.61%	27.37%	33.42%
2011 年保障房用钢需求	3780	4200	4620.00
2011 年房地长用钢增量(万吨)	2253.22	3735.66	4602.87
其中保障房新增用钢量	1680.00	2016.00	2310.00

资料来源:华宝证券研究所

我们认为二季度将是保障房开工建设的旺季,将大幅拉动螺纹钢、线材、圆钢及型材的需求。保障房建设将有效弥补商品房调控引起的增速下滑缺口。

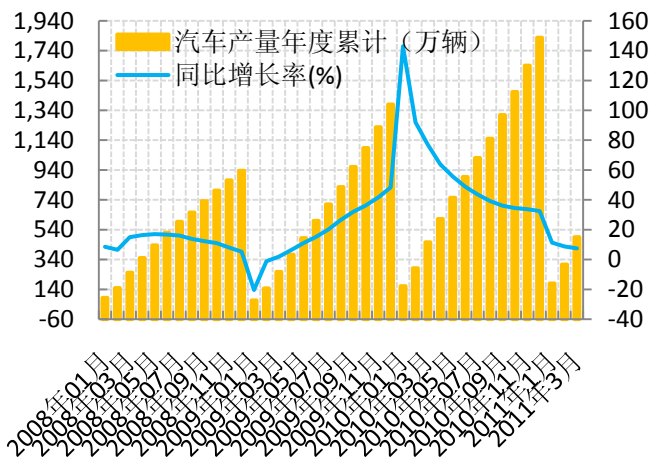
此外日本地震后的重建对建材的需求也将能带动我们钢材的出口,地震重组将加大日本国内的钢材需求,1/4 国土面积受地震冲击后,对于已经完成工业化、城镇化进程的日本而言,会增加一部分基础设施建设刚性需求。具体用量将视重建进度和我们钢企争取订单等各方面的因素。

1.2.3.汽车增速下滑明显

2011 年 3 月,我国汽车生产 182.77 万辆,同比增长 5.43%;销售 182.84 万辆,同比增长 5.39%。1-3 月,汽车产销分别完成 489.58 万辆和 498.38 万辆,同比分别增长 7.48% 和 8.08%。

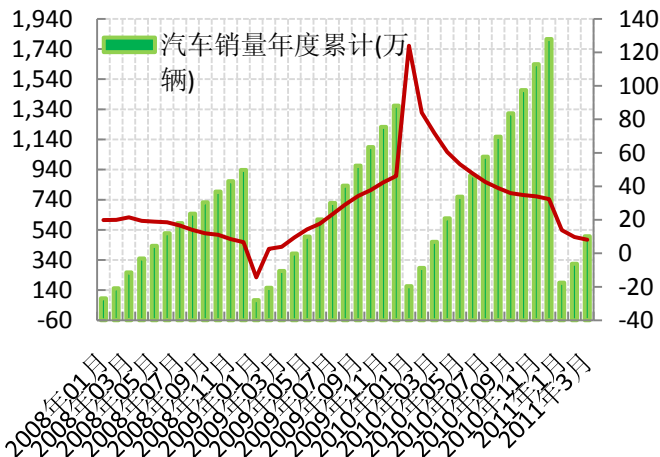
导致近期车市回落的主要原因有:消费刺激政策的退出、地方限制政策的推出、国际国内油价不断上涨等因素。目前市场冷淡期到来,购车能量在重新积累,但中国所处的汽车普及发展阶段没有变化,汽车行业中长期仍将保持较快发展。预计二季度车市将逐步企稳,保持增速略高于 10%。

图 10 汽车产量年度累计（万辆）



资料来源：wind，华宝证券研究所

图 11 汽车销量年度累计(万辆)



资料来源：wind，华宝证券研究所

2011 年 2 月汽车整车出口 4.03 万辆，同比增长 100%，自 10 年下半年，汽车出口逐渐复苏，月出口量逐月环比增长。随着全球经济的好转，中国汽车出口增速将逐渐恢复，现阶段看 2011 年汽车出口存在好于预期的可能，预计全年出口增速仍可达 50% 以上。

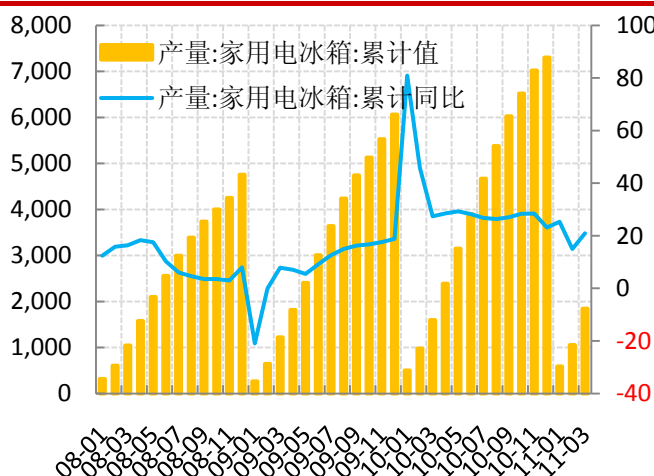
- 风险：国际政治因素影响石油价格以及世界汽车市场，对出口产生影响。
- 关注日本地震对汽车产业的影响：
 1. 丰田、本田、日产三大汽车厂商暂时关闭工厂，宣布全部停产。最新：日产汽车 3 月 17 日、18 日暂时恢复位于九州的九州工厂等生产工作。追滨工厂、栃木工工厂、横滨工厂、日产车体等四家工厂也于 20 日恢复生产。本田汽车宣布该公司日本本土的生产工厂将从 4 月 11 日开始全面恢复生产，从 4 日起，供应海外市场的零部件也将开始生产。马自达也计划从 4 日起恢复两家工厂的部分生产。
 2. 国内进口日本汽车去年占我国全部进口汽车数量的 1/3，地震导致了日本丰田、本田和尼桑三大巨头部分厂区停产或部分减产，这对后期国内进口日本汽车将造成影响，不过也会对欧美和国内的汽车品牌产生替代效应。还有就是国内日资和中日合资的汽车制造厂也受困日本地震的影响，部分汽车厂商相关零部件和核心汽配库存告急，严重的可能会造成限产或部分停产，这对国内汽车生产时个不小的影响。
 3. 总体上看，地震对国内汽车行业影响有限，对日系合资车企有一定影响，对德系、美系、韩系及自主品牌的影响可能略为偏正面。
- 地震对后期汽车用钢走势的影响
 1. 日本钢厂停产短期利好国内高端钢材市场。中国以往每年要从日本进口数百万吨硅钢、汽车板等高端钢材，如广州三大日系汽车厂目前就仍需从日本进口部分钢板。大地震导致日本钢铁企业减产、停产打破了这种平衡，导致进口受阻，目前部分国内汽车厂商已开始寻找替代品，这为国内钢厂带来了难得的机遇。宝钢在第一时间迅速做出反应，安排南方公司关注日本强震对广州三大日系汽车厂的影响。并明确表示，将主动配合广州三大日系汽车厂紧急启动用钢国产化方案，解决可能出现的进口供应短缺问题，全力保障用户生产稳定。短期内，受这部分需求的带动，宝钢、武钢纷纷上调高端产品出厂价格，市场价格也逐步走强。
 2. 随着汽车产量的持续下滑，汽车用钢需求量也将随之大幅缩水，这种影响传导至市场，则将会带动汽车用钢价格一定程度的下跌；但从中期来看，随着日本灾后

重建的进行，日本国内民众的购车需求将会猛增，这又将带动汽车产量的上升，从而再次推升汽车用钢的价格。这个时点将在何时到来，将取决于日本灾后重建的情况。当然，复产后的汽车企业很可能将加速生产，整体来看，对全年的产量影响应该不大。

1.2.4. 家电行业仍将保持高速增长

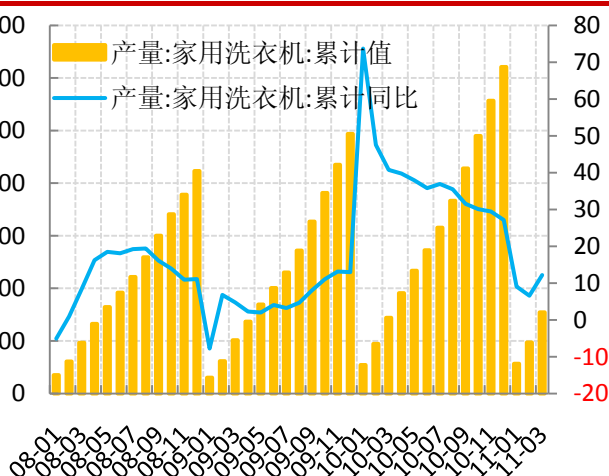
得益于家电下乡和以旧换新的政策支持，家电行业依旧表现出较好的运行态势。据统计局最新数据显示，在重点监测的家电产品中，3月份家用洗衣机、电冰箱、家用冷柜、空调产量分别为568.34、739.31、167.06和1462.87万台，同比增长22.29%、24.81%、-3.78%和41.14%。1-3月洗衣机、电冰箱、家用冷柜、空调产量为1,542.06、1,843.61、413.22和3,536.29万台，同比分别增长12.17%、20.95%、5.97%和48.39%。

图 12 家用电冰箱:产量累计值(万台)



资料来源: wind, 华宝证券研究所

图 13 产量:家用洗衣机:累计值(万台)



资料来源: wind, 华宝证券研究所

家电下乡方面，商务部近日公布 2010 年 2 月家电下乡销售数据，数据显示，2 月份全国家电下乡产品销售 887.1 万台，实现销售额 208.6 亿元，同比分别增长 126% 和 168%。其中，销售居前两位的是彩电和冰箱，分别实现 69.9 亿元和 53.3 亿元的销售额，两类产品销售额占总销售额的 59%。

今年 1-2 月，全国家电下乡产品累计销售 1935.9 万台，实现销售额 462.1 亿元，同比分别增长 99% 和 141%。截至 2011 年 2 月，全国累计销售家电下乡产品 1.34 亿台，实现销售额 2879.58 亿元，累计发放补贴 320 亿元。

以旧换新方面，截至 3 月 7 日，全国家电以旧换新销售量和回收量分别为 4026.8 万台和 4171.9 万台，双双突破 4000 万台，销售额达 1521.2 亿元。家电以旧换新五大类品种中，电视机销售量 1434.6 万台，占比 35.6%；空调 881.6 万台，占比 21.9%；电脑 632.9 万台，占比 15.7%；冰箱 547.8 万台，占比 13.6%；洗衣机 529.9 万台，占比 13.2%。

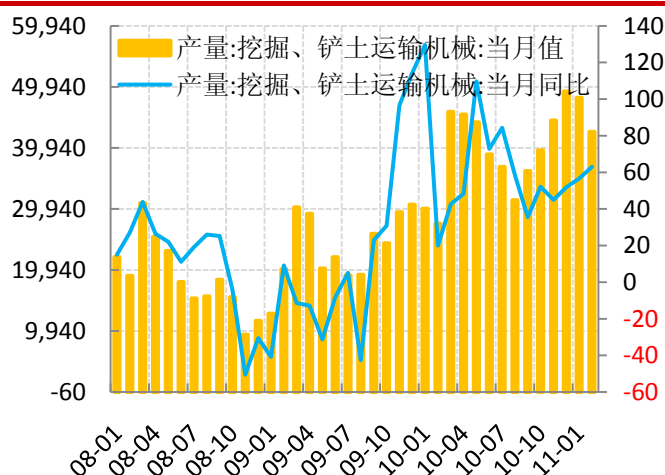
农村市场容量仍然十分巨大，另外相关城市替代需求保有量也较大，今年的家电下乡和以旧换新依然有较好的实施效果。另外有一个需要关注的就是日本大地震对国内家电的影响，统计数据显示，去年国内家电对日出口是仅次于美国的第二大出口国，而像洗衣机、冰箱和空调等白电产品是排在出口产品的前三位，而白电是家电产品的用钢大户，这一点需值得关注。我国白电行业将进入农村普及、城市更新的第三轮高速发展期。

1.2.5. 机械行业保持平稳快速增长

工信部最新数据显示, 1-2 月机械装备业呈现较快增长。装备制造业投资保持快速增长。1-2 月, 通用设备制造业、专用设备制造业投资分别增长 25.1%和 31%; 交通运输设备制造业投资增长 31.4%; 电气机械及器材制造业增长 60.4%; 仪器仪表及文化办公用机械制造业投资增长 45.1%。

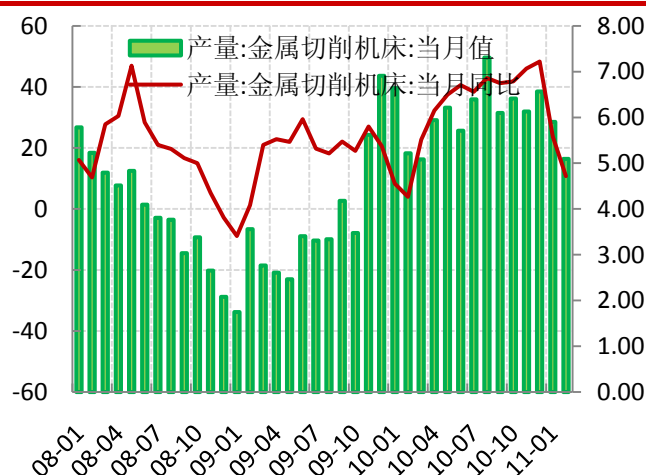
出口方面, 海关统计显示, 1 至 2 月份, 我国机电产品出口 1438.2 亿美元, 增长 20.9%, 较同期我国总体出口增速低 0.4 个百分点, 占同期我国出口总值的 58.1%。其中电器及电子产品出口 605 亿美元, 增长 31.4%; 机械设备 455.3 亿美元, 增长 11.9%。

图 14 挖掘、铲土运输机械:产量当月值(台)



资料来源: wind, 华宝证券研究所

图 15 金属切削机床产量当月值(万台)



资料来源: wind, 华宝证券研究所

“十二五”期间国家重点支持的七大战略新兴产业中, 机械工业就占了两项, 即高端装备制造业和新能源汽车。这为机械工业的发展提供了有利的政策环境, 而且其他战略性新兴产业的发展也都会拉动相关机械装备的发展。

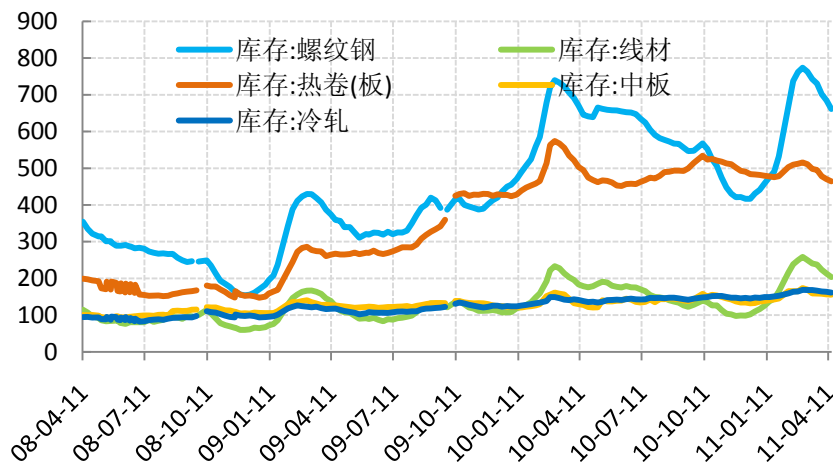
与此同时, 国家对相关新兴产业的重点支持也要求中国机械工业在“十二五”期间加快发展方式转变和产业结构调整, 这将是机械工业的最大挑战。3 月 19 日, 财政部、国家发改委联合召开会议, 为加快推进国内高效电机规模化应用, 将通过加大财政补贴等方式推广高效电机。不难看出, 在我国大力发展高端装备制造、新能源汽车产业、农业机械化等国家重点项目的进程中, 机械行业及装备制造业需求将得到保证。

1.2.6. 钢材库存步入下降通道

钢材库存随季节持续减少, 对于提振钢材市场来说是一大利好。经过去年 12 月下旬至 3 月中旬接近 3 个月的大幅增仓之后, 国内钢材库存在 3 月下旬正式进入减仓通道, 目前建筑库存已经连续 3 周减仓, 减仓幅度接近 6%, 热卷库存减仓幅度为 5%, 而中厚板库存减仓幅度则为 10%左右。

随着钢材消费的季节性回暖, 市场已经进入到全面去库存化阶段, 但是库存拐点和价格拐点并不必然对应, 当出现当库存和产量双降的时候, 对钢市便形成有利支撑。

图 16 钢材社会库存周数据（万吨）



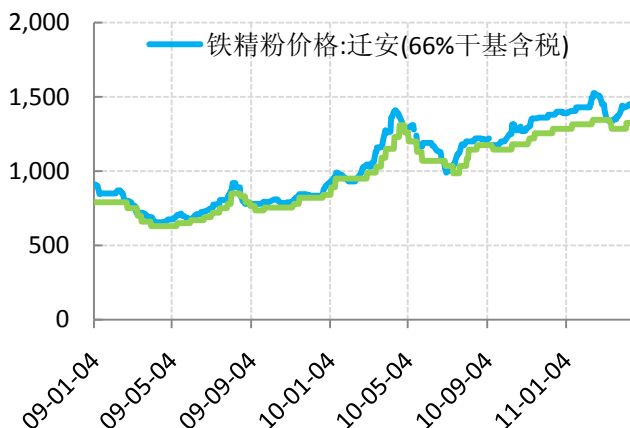
资料来源：统计局，华宝证券研究所

2.与上游博弈关系改善 原材料价格涨幅有所收敛

自今年2月中旬钢价因需求淡季而开始滑落，随之矿价变现为相对滞后性的回落，因地震影响出现短期铁矿、焦煤价格回调、钢价上涨行情，随后钢价和矿价步入复苏通道。

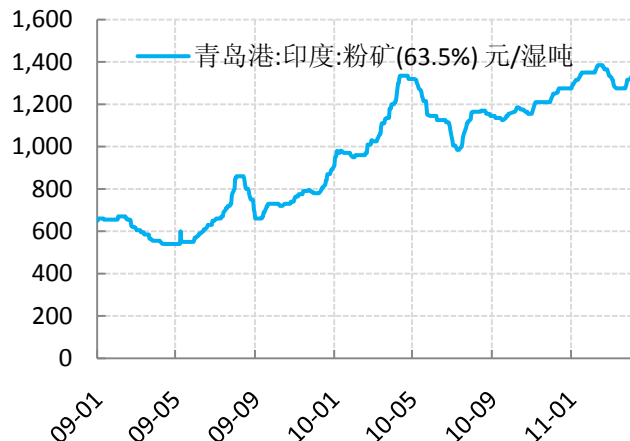
海关总署4月10日数据显示，中国前三个月进口铁矿石量1.77亿吨，同比增长14.4%。创下了中国单季度铁矿石进口量新高，符合市场预期。一季度铁矿石进口均价为每吨156.5美元，上涨59.5%。3月份进口铁矿石5948万吨，经计算的均价为160.7美元/吨，创历史新高。较之2月4865万吨的进口量环比增长22%，2月进口均价为158.4美元/吨；较之2010年3月5901万吨同比增长8%，2010年3月进口均价为101.5美元/吨。

图 17 国内主要城市铁精粉价格（台）



资料来源：wind，华宝证券研究所

图 18 金属切削机床产量当月值（万台）



资料来源：wind，华宝证券研究所

我们认为以下因素将有利于改善钢企与矿山之间的博弈力量极不平衡的现状，并使原材料价格涨幅有所收敛：

1. 地震短期内影响日本铁矿石进口量每月减少约360万吨，有利缓解铁矿石需求紧张趋势。

2. 印度方面解除卡邦铁矿石出口禁令,有望扭转印度铁矿石出口量下跌的局面,并有助于减轻国际铁矿石价格上涨压力。

印度是世界第三大铁矿石出口国,2010 财年出口量为 1.17 亿吨,但由于卡邦出口禁令以及铁路运费和出口关税大幅上调影响,2011 财年(截至今年 3 月 31 日)出口量下降约 20%左右。卡纳塔克邦占印度铁矿石出口的四分之一。我们认为解除卡邦铁矿石出口禁令有望扭转印度铁矿石出口量下跌的局面,并有助于减轻国际铁矿石价格上涨压力。

3. 铁矿石进口秩序整顿,全面推行进口铁矿石代理制将利于缓解目前铁矿石供需双方博弈力量的不对称。
4. 国内矿山开采力度加大,对外依存度下降。

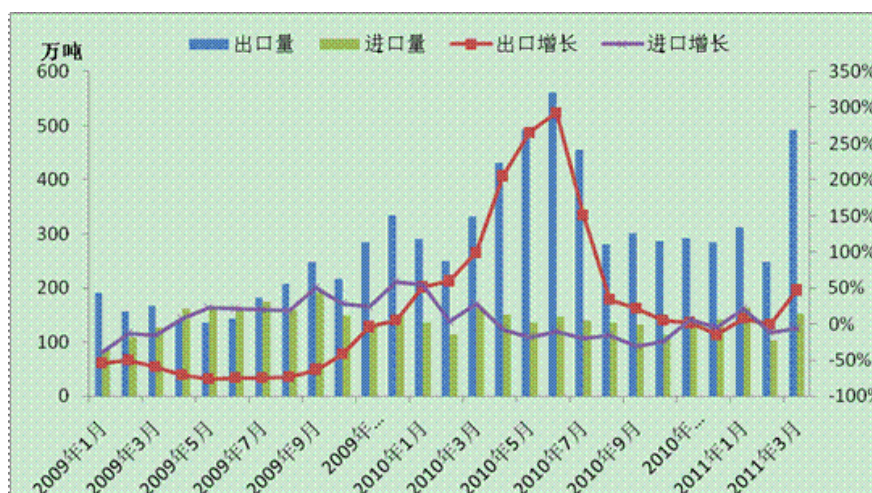
3.出口形势开始好转

据海关最新统计,3 月份我国钢材出口大幅回升,达到去年 7 月以来新高水平;钢材和铁矿石进口也出现回升。

3 月份出口钢材 491 万吨,较 2 月份增加 243 万吨,与去年同期相比增长 47.45%。1-3 月累计出口 1051 万吨,同比增长 20.7%。

3 月份我国进口钢材 153 万吨,较 2 月份增加 51 万吨,比去年同期下降 6.13%。1-3 月累计进口 418 万吨,同比增长 1.6%。

图 19 钢材进出口量(万吨)



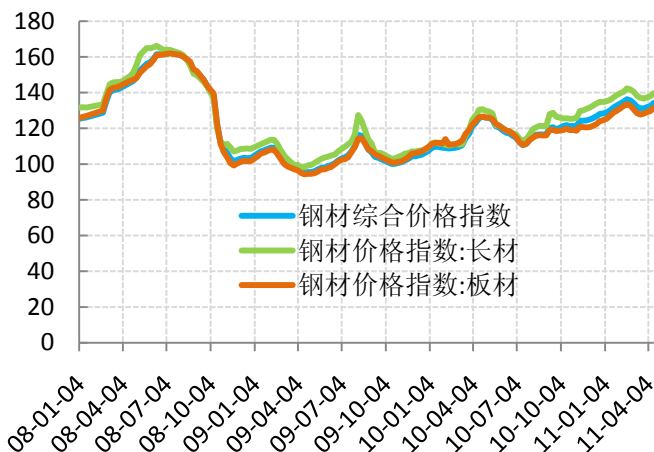
资料来源:统计局,华宝证券研究所

随着日本地震的影响扩散及全球需求的提升,预计出口将逐步回升,尤其是高端板材和建材。当然,目前欧美等国对进口钢材的“双反”等地区保护措施仍然会影响钢材国际贸易的走势。

4.钢价步入上行通道 钢企盈利空间扩大

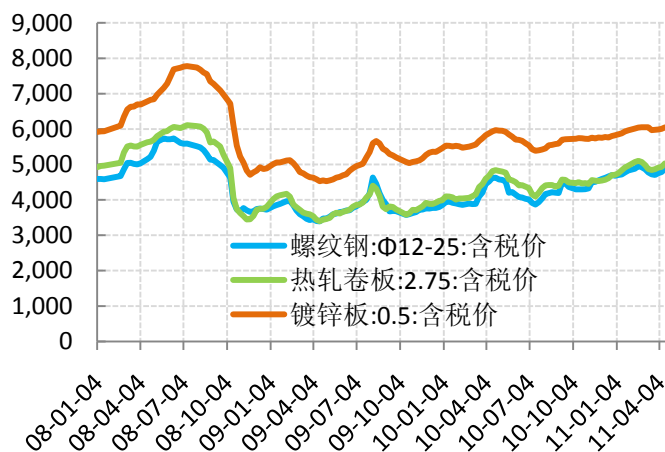
钢价步入上行通道 盈利空间扩大。国内钢材库存在 3 月下旬正式进入减仓通道,目前建筑库存已经连续 3 周减仓,减仓幅度接近 6%,热卷库存减仓幅度为 5%,而中厚板库存减仓幅度则为 10%左右。库存下降增强钢价支撑力。二季度钢价增幅将大于原材料综合成本,钢企盈利能力有望大幅提升。

图 20 钢材价格指数



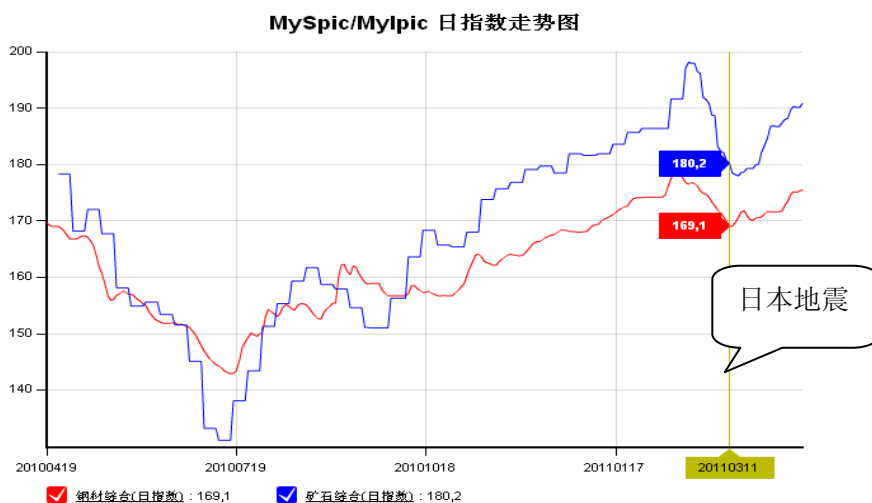
资料来源：中钢协，华宝证券研究所

图 21 主要品种钢材价格（元/吨）



资料来源：中钢协，华宝证券研究所

图 22 钢材和矿价的联动关系



资料来源：统计局，华宝证券研究所

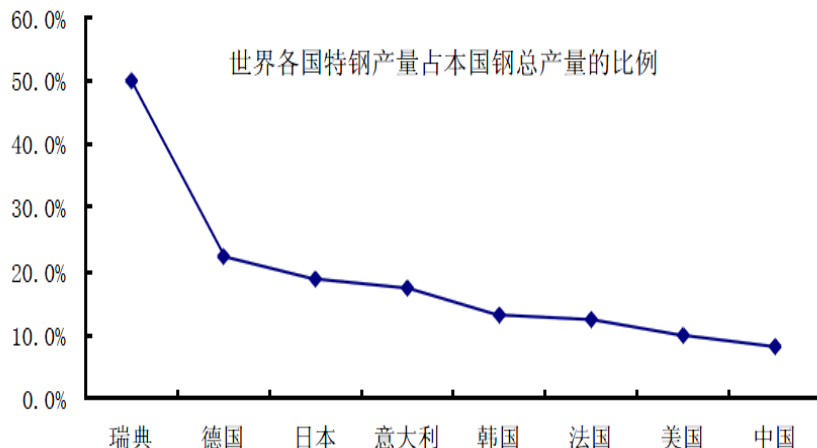
5.特殊钢、结构钢迎来较好的发展机遇

5.1.1.特殊钢发展或将步入高速发展期

2009 年，我国特殊钢产量约为 3500 万吨，仅占钢产量的 5%左右。十二五期间政府将高品质特殊钢列为战略性新兴产业中需要大力培养扶植的产业，特殊钢有望迎来一个新的发展时期。到 2015 年，高品质特殊钢产业的新增产值将达到 8%，2020 年新增产值达到 15%

市场潜力：一是高端产品比例偏低，仍依赖进口；金融危机前我国每年从国外进口特钢 300 万吨左右；二是部分国产化的中高端产品在实物质量上与国际先进水平还有一定差距。

图 23 世界各国特钢占本国钢产量比重



资料来源：中钢协，华宝证券研究所（以当年上年年报为依据）

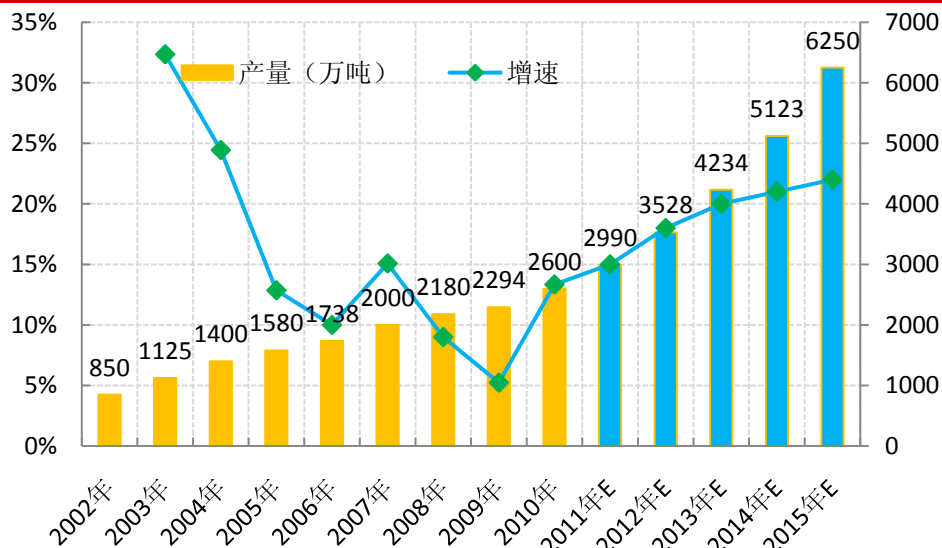
特殊钢是我国制造业用钢最主要的钢材，特钢市场特点是专业性强、市场辐射窄，市场的需求特点是多品种、小批量。在中国特殊钢材的消费中，汽车工业占 35%左右，机械工业占 24%。近年，随着我国汽车、机械制造业等行业的发展，特殊钢的需求增加，尤其高端特殊钢材的需求将大量增长。

十二五期间，我们尤其看好大冶特钢、抚顺特钢在未来的成长性和军用领域地位。

5.1.2. 钢结构成为新兴产业

钢结构属于新兴产业之一，十二五将迎来难得的发展机遇期，或拟成为战略性新兴产业之一。钢结构协会预计到 2015 年，我国钢结构产量有望在 2010 年 2500 万吨的基础上翻一番以上，达到 5000 万吨~6500 万吨，年复合增长率为 15%-21%。2015 年实现钢结构房屋建筑占房屋建筑总量 15%~20%目标。

图 24 钢结构产量及展望



资料来源：中钢协，华宝证券研究所（以当年上年年报为依据）

关注三大领域：

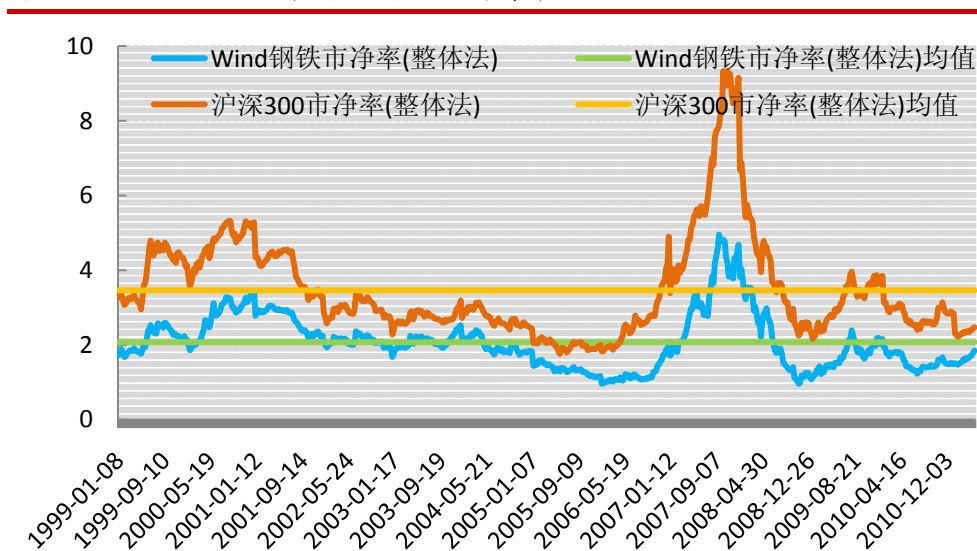
- 一是海洋工程钢结构。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》明确提出要发展海洋经济，为海洋工程钢结构的发展提供了新机遇。
- 二是钢结构住宅。钢结构住宅符合绿色环保、节能减排和循环经济的要求，我国平均每年房屋建筑施工面积超过 20 亿平方米，消耗钢材上亿吨，钢结构建筑用钢仅占建筑用钢的 10% 左右。我国房屋建筑中钢结构的建筑面积约占 2%，而发达国家钢结构建筑占到 40%~60%，提升的空间很大。
- 三是钢结构桥梁。尽管近 10 多年来钢结构桥梁年用钢量从 10 多万吨提高到了目前的超过 200 万吨，但钢桥所占的比例仍很低。截至 2008 年底，全国公路 59 万座桥梁中钢结构桥梁不足 1%，而美国钢结构桥梁占 33%，日本钢结构桥梁占 41%。另外，我国铁路建设实现跨越式发展，新建的线路大多以桥代路，其中 80% 都是预应力钢筋混凝土桥梁，用钢桥替代的潜力很大。

钢结构产品比重较大的上市公司将会显著受益，可以关注较有竞争力的该类上市公司：建筑钢结构：600496 精工钢构、002135 东南网架、600477 杭萧钢构、新上市又具备西部区域优势的 002524 光正钢构，桥梁钢结构：600984 *ST 建机；风机塔架钢结构：300129 泰胜风能。

6. 钢铁板块估值仍有较大的提升空间

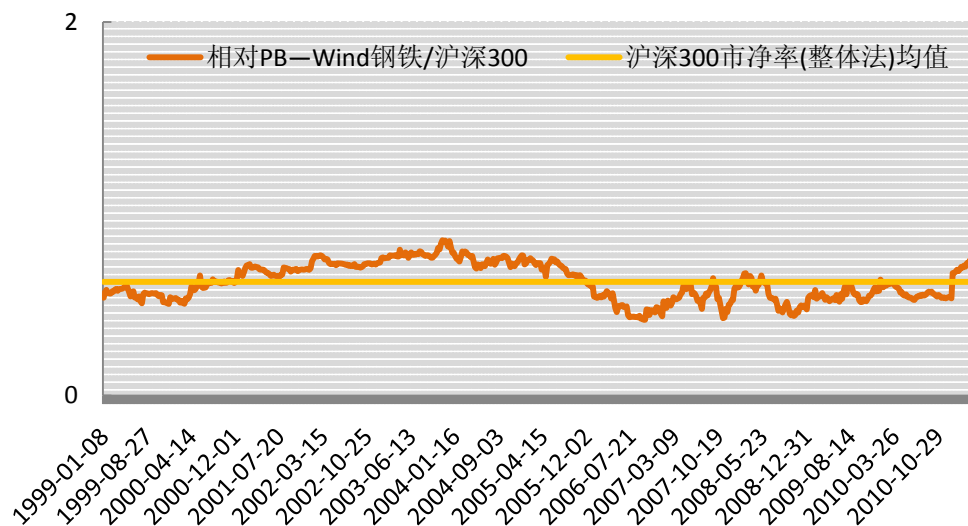
目前钢铁板块（wind 分类）PB 为 1.85 倍，相对其他板块估值较低，低于沪深 300 平均市净率 2.47 倍，相对比率为 0.75，击穿历史平均线 0.61 的水平，而历史最高水平为 0.82。我们认为，随着二季度钢企盈利能力的提升，日本地震对国内钢企正面影响的逐步体现、围绕十二五规划而出台的利好政策、钢铁业重组尤其是对矿产资源的整合等多因素触发下，钢铁板块估值仍有较大的提升空间，板块 PB 估值有望接近平均市场水平，估值有待于进一步提升，我们上调行业为“强于大市”评级。

图 25 wind 钢铁板块与沪深 300 整体法市净率比较



资料来源：wind，华宝证券研究所（以当年上年年报为依据）

图 26 wind 钢铁板块与沪深 300 整体法相对市净率



资料来源：华宝证券研究所

7.投资策略

个股投资建议。结合矿价中短期内仍具有博弈优势，结合行业动向，我们认为仍应重点关注拥有矿产资源、区域优势、整合概念、特钢优势的品种。铁矿石资源的凌钢股份、西宁特钢、创兴置业等；区域及资源优势的八一钢铁、酒钢宏兴、新兴铸管，价值低估的宝钢股份、大冶特钢。另外价值被低估及受益铁路建设的马钢股份也值得关注。

- **八一钢铁**：10 年 EPS0.69 元，预测 11—13 年 EPS 为 0.90、1.20、1.35 元/股。概念：具有新疆西部开发政策优势、整体上市（铁前资产整合）概念、铁矿石资源开发潜力及宝钢大力技术支持并在南疆拓展生产线等一系列想象空间。

- **新兴铸管**：10 年 EPS0.705 元，预测 11—13 年 EPS 为 0.82、0.96、1.24 元/股。公司主要钢铁产品包括 180 万吨球墨铸铁管与 490 万吨线棒材。在立足现有钢铁与铸管产品业务的同时，增发募投项目将成为未来几年公司业绩的主要增长点。公司“十二五”期间的一个重要战略目标就是积极布局新疆地区，享受区域优势。公司积极布局上游资源，目前公司掌控的资源情况主要包括：新疆金特钢铁所拥有的部分矿产资源；通过增资重组铸管资源和新疆国际煤焦化公司（该公司目前的原煤产能为 130 万吨。合计工业表观储量达 1.6 亿吨以上，预期储量仍有较大空间，是新疆拥有煤种最全、储量最大的焦化企业），将逐步向产业链上游拓展，涉足煤焦化业务；参与海外投资加拿大 AEI 公司拟加大矿产资源开发；收购祥和矿业 30% 的股权。目前公司估值相对较低。值得关注的是，公司资源注入延伸产业链将提升公司的价值水平；球墨铸管业务属城市管网建设用产品，需求稳步上升具有典型的消费类公司的性质。目前公司的矿产资源部分已经开始开采，股价远未体现资源价值和将来的冶炼项目价值。主要看好其双金属管的长期发展，以及全球矿石供需恶化的情况下而新疆地区的矿石供需面在好转。

- **大冶特钢**：10 年实现 EPS1.25 元。预测 11-13 年 EPS 提升至 1.51、1.64、1.78 元。十二五规划将高品质特殊钢列为战略性新兴产业中需要大力培养扶植的产业，特殊钢有望迎来一个新的发展时期。公司产品品种中 80% 以上是优特钢类产品，弹簧合结合工钢、轴承钢、碳结碳工钢构成公司的主要产品，毛利率 12% 以上。公司产品 80% 直供，价格波动远小于普钢类产品。公司根据市场调整产品比重的弹性很强。公司设计年产能 8 万吨的特冶锻造厂模具钢项目已逐步投产，成为新的增长点。项目完成后可替代进口中的工模具钢、叶片用钢，市场前景广阔，为未来公司业绩新的增长点。资产注入预期，公司铁矿

石、焦炭皆从关联公司采购，不排除将来新冶钢、新化等公司进行资产重组的可能。未来对所持特钢资产的整合，值得期待。

- **酒钢宏兴：10 年实现 EPS0.46 元。**预测 11-13 年 EPS 为 0.77、0.92、1.05 元/股。受益于毛利率大幅提升和折旧分摊期间延长，公司 10 年三季度业绩大幅提升，同比增长 204.48%。公司拥有丰富矿产资源，矿石自给率达 50%以上，再加上公司的地理位置，除当地资源可以使用还从哈萨克斯坦进口相对便宜的铁矿石及煤炭资源，随着开发配套实施的逐步解决，公司未来铁矿石成本将随之下降。公司产品盈利能力顺序为中厚板、建筑用钢和板卷，主要受益于西部地区固定资产投资增加以及铁路和风电的快速发展，且弹性较大。

- **西宁特钢：10 年实现 EPS0.31 元。**预测 11-13 年 EPS 为 0.55、0.62、0.74 元/股。
1、铁矿产能扩张。公司铁矿石业务由其控股子公司肃北博伦、哈密博伦和西钢矿业经营。肃北博伦、哈密博伦 2010 年实现满产，共产铁精粉 120.6 万吨。后续增长主要在西钢矿业，拥有四座铁矿矿山，其中胜利铁矿、磁铁山铁矿和洪水河铁矿年产能 50 万吨铁精粉将投产，11 年产能达 170 万吨。目前均已取得探矿权，采矿权这有望在今年取得并投产。大沙龙矿山为未来提供增量空间。
2、煤炭资源开发力度加大。公司持有木里煤田江仓矿区 35%的股权，为实际控制人，目前拥有焦煤和焦炭产能分别 120 万吨和 70 万吨，由于矿井建设难度高以及煤矿采矿权证也尚未办全，公司目前未能满产。预计 2013 年产能将达 300 万吨，2015 年达 500 万吨，后续新增产能将成为新的盈利增长点。
3、产品结构优化 成本优势凸显。公司主要产品合结钢和碳结钢等营业收入都有较大幅度的提高，10 年同比增长 39.87%和 14.15%。得益于周边低廉的资源价格，总体上公司钢铁业务毛利率较高，高达 18.4%，较高的期间费用率开始呈现下降的趋势。
4、公司地处西北内地，外地钢厂受资源和运输成本限制，进入难度大。西部地区得到国家政策的大力倾斜，特别是灾后重建以及铁路、油气管道等基础设施投资的加大，区域市场对于特钢的需求将稳步扩大。

8.风险提示

全球经济形势低迷使得出口受限。欧美经济今年仍将难以摆脱颓势，作为与宏观经济紧密相关的行业，宏观经济运行态势直接影响钢铁需求，进而影响我国钢材的出口。当前中国国内通货膨胀压力较大，未来存在持续加息的可能。原材料价格如大幅波动，将影响企业的经营业绩会增加钢企的经营风险。

日本地震对我国钢铁行业总体影响是正面的，但对一些钢材品种的影响则表现得较为复杂，如汽车用钢等，另外地震后的重建项目以及钢厂恢复生产进度仍存有一定的不确定性，使得对国内钢厂的影响程度充满变数。

房地产政策不确定性也将带来对钢铁行业的巨大冲击，10 年钢价回落便是始于房地产利空政策的担忧。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。