

10 下半年乏善可陈 11 年期待好转


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告发布日期

2011 年 5 月 4 日 星期三

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210080004

联系人

董亮

dongliang@orientsec.com.cn

研究结论:

- **行业概况:** 上市公司 2010 年报公布完毕, 我们统计其中 29 家重点上市公司情况, 2010 下半年共实现销售收入 6,145.76 亿元, 环比增长 7.6%, 毛利总额 477.75 亿元, 环比下降 18.63%, 净利润 81.45 亿元, 环比下降 58.74%。由于 2010 年下半年铁矿石价格上涨速度超过了钢材上涨速度, 致使毛利率下降, 同时, 费用的增加加剧了钢铁上市公司的净利润下滑;
- **产量增长放缓:** 2010 年下半年 29 家上市公司粗钢产量 1.3 亿吨, 环比增长 3.73%, 而相对应的, 2010 年全年 29 家上市公司粗钢产量同比 2009 年增长 11.78%。这表示粗钢产量在 2010 年下半年放缓。这一方面由于去年下半年国家淘汰落后产能导致上市公司减产, 另一方面, 拉闸限电也导致了钢铁企业的开工率下降从而影响粗钢产量;
- **盈利明显分化:** 2010 年下半年从吨钢毛利上看, 宝钢股份、太钢不锈、南钢股份、西宁特钢、酒钢宏兴、凌钢股份、大冶特钢以及新兴铸管等企业位于前列。这些企业脱颖而出的主要优势可归纳为: 1) 产品结构优势: 如宝钢股份、大冶特钢、新兴铸管等; 2) 资源优势: 酒钢宏兴、西宁特钢等。但是值得注意的是, 2010 年下半年环比上半年, 29 家上市公司的吨钢净利下降了 60.22%, 下半年出现亏损的钢铁企业数量明显增加, 这主要是因为 2010 年下半年铁矿石价格上涨幅度较大并且远远超过钢价涨幅, 使得钢铁上市公司利润被国际矿企蚕食;
- **吨钢费用控制:** 2010 年下半年钢铁上市公司三项费用环比 2010 年上半年增加了 10.62%, 这主要是因为财务费用在 2010 年下半年较上半年增长了 21.33%。钢铁企业利润的下滑使得很多钢铁企业的经营现金降低, 钢铁企业资金周转出现一定困难, 不得不通过如短期银行借款(鞍钢、太钢不锈等)、增发(华菱、南钢等)等方式进行融资。需要引起投资者进一步注意的是, 从各家公司发布的公告来看, 2011 年钢铁企业的融资规模仍将扩大, 在钢铁利润排在全国工业行业倒数第一的情况下, 无疑将进一步削弱钢铁行业的利润;
- **行业后期展望:** 从中长期的角度看, 10 月前后行业可能受益于保障性住房的开工和国家淘汰落后产能的措施实施; 明后年在行业供需进一步改善后, 铁矿石供给放量也将为行业解除制约多年的原材料瓶颈, 行业盈利有望出现持续性、大幅度的提升, 未来 1 到 2 年钢铁将迎来强劲复苏。
- 我们看好钢铁未来相对市场的表现, 重申推荐主要基于产品优势和成本优势属性公司: 华菱钢铁(买入)、凌钢股份(买入)、大冶特钢(买入)、八一钢铁(买入)、新兴铸管(买入)、宝钢股份(买入)、ST 钒钛(买入)。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：2010 年上半年主要钢铁上市公司数据比较

	粗钢产量	营业收入	营业成本	吨钢售价	吨钢成本	吨钢毛利	吨 钢 净 利	吨钢三 项费用	三项费 用率
单位：	万吨	亿元	亿元	元	元	元	元	元	
宝钢股份	1,247.70	978.12	833.73	7,839.38	6,682.14	1,157.25	667.00	295.42	3.77%
武钢股份	803.89	359.48	325.91	4,471.76	4,054.16	417.59	120.00	221.92	4.96%
鞍钢股份	1,057.11	440.40	371.82	4,166.08	3,517.33	648.75	260.14	285.02	6.84%
马钢股份	768.00	316.76	291.09	4,124.48	3,790.23	334.24	135.68	140.49	3.41%
太钢不锈	493.20	434.19	393.65	8,803.53	7,981.55	821.98	164.23	501.42	5.70%
河北钢铁	1,292.64	586.85	551.81	4,539.93	4,268.86	271.07	55.70	206.86	4.56%
八一钢铁	327.00	113.88	102.25	3,482.57	3,126.91	355.66	100.31	222.32	6.38%
华菱钢铁	690.00	278.58	268.66	4,037.39	3,893.62	143.77	(59.42)	224.35	5.56%
济南钢铁	398.23	159.55	150.72	4,006.48	3,784.75	221.73	51.48	147.65	3.69%
莱钢股份	318.82	188.37	177.27	5,908.35	5,560.19	348.16	85.31	253.12	4.28%
凌钢股份	160.90	55.09	48.21	3,423.87	2,996.27	427.59	170.00	177.13	5.17%
酒钢宏兴	377.53	197.47	177.00	5,230.58	4,688.37	542.21	108.07	383.28	7.33%
大冶特钢	63.90	38.55	33.80	6,032.86	5,289.51	743.35	459.00	230.05	3.81%
柳钢股份	468.80	162.56	151.21	3,467.58	3,225.47	242.11	80.42	141.42	4.08%
三钢闽光	223.00	75.77	72.77	3,397.76	3,263.23	134.53	32.74	84.30	2.48%
南钢股份	284.95	131.36	126.21	4,609.93	4,429.20	180.73	35.00	96.86	2.10%
安阳钢铁	372.19	134.92	125.51	3,625.03	3,372.20	252.83	13.43	226.50	6.25%
本钢板材	489.02	223.54	196.39	4,571.18	4,015.99	555.19	140.89	396.51	8.67%
包钢股份	491.15	188.96	174.83	3,847.30	3,559.61	287.69	76.15	175.10	4.55%
新钢股份	446.00	165.94	156.54	3,720.63	3,509.87	210.76	61.21	125.34	3.37%
新兴铸管	213.65	183.22	167.94	8,575.71	7,860.52	715.19	329.04	347.77	4.06%
杭钢股份	184.23	97.09	92.38	5,270.04	5,014.38	255.66	90.10	112.90	2.14%
韶钢松山	258.00	92.05	86.01	3,567.83	3,333.72	234.11	45.35	163.57	4.58%
重庆钢铁	226.34	69.65	63.64	3,077.23	2,811.70	265.53	0.00	268.18	8.72%
攀钢钒钛	373.30	207.89	172.12	5,568.98	4,610.77	958.21	154.84	760.25	13.65%
首钢股份	221.43	142.63	137.12	6,441.31	6,192.48	248.84	25.29	204.58	3.18%
西宁特钢	69.50	34.38	28.45	4,946.76	4,093.53	853.24	110.79	575.54	11.63%
抚顺特钢	32.96	25.88	24.07	7,851.94	7,302.79	549.15	36.41	500.61	6.38%
方大特钢	132.63	62.63	57.55	4,722.16	4,339.14	383.02	88.22	205.08	4.34%
合计：	12,486.07	6,145.76	5,558.66	4,922.09	4,451.89	470.20	158.10	253.83	5.16%

资料来源：wind 资讯, 东方证券研究所

表 2：2010 年下半年主要钢铁上市公司数据比较

	粗钢产量	营业收入	营业成本	吨钢售价	吨钢成本	吨钢毛利	吨 钢 净 利	吨钢三项 费用	三 项 费 用率
单位：	万吨	亿元	亿元	元	元	元	元	元	
宝钢股份	1,278.40	1,043.38	944.44	8,161.61	7,387.67	773.94	378.44	329.40	4.04%
武钢股份	858.35	396.49	368.49	4,619.21	4,293.00	326.21	86.21	202.71	4.39%
鞍钢股份	1,108.62	483.91	455.12	4,364.98	4,105.28	259.69	(64.13)	297.58	6.82%
马钢股份	772.00	333.05	320.64	4,314.12	4,153.37	160.75	7.77	142.36	3.30%
太钢不锈	466.52	437.79	400.92	9,384.16	8,593.84	790.32	120.47	623.55	6.64%
河北钢铁	1,231.36	582.34	533.89	4,729.24	4,335.78	393.47	56.12	338.97	7.17%
八一钢铁	344.00	122.78	111.30	3,569.19	3,235.47	333.72	57.27	268.02	7.51%
华菱钢铁	795.00	327.05	328.11	4,113.84	4,127.17	(13.33)	(282.14)	218.49	5.31%
济南钢铁	351.20	147.86	143.23	4,210.10	4,078.27	131.83	(34.45)	170.56	4.05%
莱钢股份	337.18	214.54	207.48	6,362.77	6,153.39	209.38	(43.89)	253.87	3.99%
凌钢股份	183.10	73.49	66.86	4,013.65	3,651.56	362.10	175.86	152.38	3.80%
酒钢宏兴	332.47	197.78	174.89	5,948.81	5,260.32	688.48	159.71	463.20	7.79%
大冶特钢	69.54	40.38	37.05	5,806.73	5,327.87	478.86	386.83	70.46	1.21%
柳钢股份	531.26	208.59	197.72	3,926.33	3,721.72	204.61	47.81	138.92	3.54%
三钢闽光	212.49	84.03	80.58	3,954.58	3,792.21	162.36	17.41	109.65	2.77%
南钢股份	392.15	169.19	146.26	4,314.42	3,729.70	584.73	208.85	359.30	8.33%
安阳钢铁	432.47	148.05	139.48	3,423.37	3,225.20	198.16	4.39	177.82	5.19%
本钢板材	515.50	233.34	211.18	4,526.48	4,096.61	429.87	45.78	323.76	7.15%
包钢股份	518.85	216.50	210.78	4,172.69	4,062.45	110.24	(34.69)	153.42	3.68%
新钢股份	400.94	186.19	174.78	4,643.84	4,359.26	284.58	23.20	249.91	5.38%
新兴铸管	380.75	192.99	175.42	5,068.68	4,607.22	461.46	170.19	227.18	4.48%
杭钢股份	165.19	97.01	91.06	5,872.63	5,512.44	360.19	110.18	204.01	3.47%
韶钢松山	246.00	96.31	94.40	3,915.04	3,837.40	77.64	(39.02)	119.92	3.06%
重庆钢铁	225.20	96.53	89.65	4,286.41	3,980.91	305.51	4.44	353.91	8.26%
攀钢钒钛	374.36	224.58	192.40	5,999.04	5,139.44	859.60	129.02	676.62	11.28%
首钢股份	203.63	136.43	132.58	6,699.90	6,510.83	189.07	144.38	246.53	3.68%
西宁特钢	67.80	36.14	28.31	5,330.38	4,175.52	1,154.87	230.09	713.86	13.39%
抚顺特钢	33.75	26.94	24.68	7,982.22	7,312.59	669.63	56.30	560.00	7.02%
方大特钢	124.29	58.97	53.18	4,744.55	4,278.70	465.85	148.04	270.34	5.70%
合计：	12,952.37	6,612.63	6,134.88	5,105.34	4,736.49	368.85	62.88	280.78	5.50%

资料来源：wind 资讯,东方证券研究所

表 3：2010 年全年主要钢铁上市公司数据比较

	粗钢产量	营业收入	营业成本	吨钢售价	吨钢成本	吨钢毛利	吨 钢 净 利	吨钢三 项费用	三 项 费 用率
单位：	万吨	亿元	亿元	元	元	元	元	元	
宝钢股份	2,526.10	2,021.50	1,778.17	8,002.45	7,039.19	963.26	520.97	312.62	3.91%
武钢股份	1,662.24	755.97	694.40	4,547.90	4,177.50	370.40	102.55	212.00	4.66%
鞍钢股份	2,165.73	924.31	826.94	4,267.89	3,818.30	449.59	94.15	291.45	6.83%
马钢股份	1,540.00	649.81	611.73	4,219.55	3,972.27	247.27	71.56	141.43	3.35%
太钢不锈	959.72	871.98	794.57	9,085.78	8,279.19	806.59	142.96	560.79	6.17%
河北钢铁	2,524.00	1,169.19	1,085.70	4,632.29	4,301.51	330.78	55.90	271.32	5.86%
八一钢铁	671.00	236.66	213.55	3,526.97	3,182.56	344.41	78.24	245.75	6.97%
华菱钢铁	1,485.00	605.63	596.77	4,078.32	4,018.65	59.66	(178.05)	221.21	5.42%
济南钢铁	749.43	307.41	293.95	4,101.90	3,922.30	179.60	11.21	158.39	3.86%
莱钢股份	656.00	402.91	384.75	6,141.92	5,865.09	276.83	18.90	253.51	4.13%
凌钢股份	344.00	128.58	115.07	3,737.79	3,345.06	392.73	173.12	163.95	4.39%
酒钢宏兴	710.00	395.25	351.89	5,566.90	4,956.20	610.70	132.25	420.70	7.56%
大冶特钢	133.44	78.93	70.85	5,915.02	5,309.50	605.52	421.39	146.88	2.48%
柳钢股份	1,000.06	371.15	348.93	3,711.28	3,489.09	222.19	63.10	140.09	3.77%
三钢闽光	435.49	159.80	153.35	3,669.45	3,521.34	148.11	25.26	96.67	2.63%
南钢股份	677.10	300.55	272.47	4,438.78	4,024.07	414.71	135.69	248.86	5.61%
安阳钢铁	804.66	282.97	264.99	3,516.65	3,293.20	223.45	8.58	200.33	5.70%
本钢板材	1,004.52	456.88	407.57	4,548.24	4,057.36	490.88	92.08	359.18	7.90%
包钢股份	1,010.00	405.46	385.61	4,014.46	3,817.92	196.53	19.21	163.96	4.08%
新钢股份	846.94	352.13	331.32	4,157.67	3,911.97	245.71	43.21	184.31	4.43%
新兴铸管	594.40	376.21	343.36	6,329.24	5,776.58	552.66	227.29	270.52	4.27%
杭钢股份	349.42	194.10	183.44	5,554.92	5,249.84	305.08	99.59	155.97	2.81%
韶钢松山	504.00	188.36	180.41	3,737.30	3,579.56	157.74	4.17	142.26	3.81%
重庆钢铁	451.54	166.18	153.29	3,680.29	3,394.83	285.47	2.21	310.94	8.45%
攀钢钒钛	747.66	432.47	364.52	5,784.31	4,875.48	908.84	141.91	718.37	12.42%
首钢股份	425.06	279.06	269.70	6,565.19	6,344.99	220.20	82.34	224.67	3.42%
西宁特钢	137.30	70.52	56.76	5,136.20	4,134.01	1,002.18	169.70	643.85	12.54%
抚顺特钢	66.71	52.82	48.75	7,917.85	7,307.75	610.10	46.47	530.66	6.70%
方大特钢	256.92	121.60	110.73	4,732.99	4,309.90	423.09	117.16	236.65	5.00%
合计：	25,438.44	12,758.39	11,693.54	5,015.40	4,596.80	418.60	109.65	267.56	5.33%

资料来源：wind 资讯,东方证券研究所

表 4：2009 年全年主要钢铁上市公司数据比较

	粗钢产量	营业收入	营业成本	吨钢售价	吨钢成本	吨钢毛利	吨 钢 净 利	吨 钢 三 项费用	三项费 用率
单位：	万吨	亿元	亿元	元	元	元	元	元	
宝钢股份	2,386.00	1,483.27	1,343.33	6,216.55	5,630.05	586.50	243.80	323.89	5.21%
武钢股份	1,369.43	537.14	493.60	3,922.36	3,604.42	317.94	110.63	222.28	5.67%
鞍钢股份	2,007.00	701.26	637.12	3,494.07	3,174.49	319.58	36.22	246.39	7.05%
马钢股份	1,483.00	518.60	491.07	3,496.97	3,311.33	185.64	26.43	155.50	4.45%
太钢不锈	945.61	718.28	653.32	7,595.94	6,908.98	686.96	95.81	512.47	6.75%
河北钢铁	2,303.00	871.86	818.07	3,785.76	3,552.19	233.56	40.99	182.41	4.82%
八一钢铁	540.00	164.53	151.89	3,046.85	2,812.78	234.07	20.37	233.52	7.66%
华菱钢铁	1,137.00	414.56	384.40	3,646.09	3,380.83	265.26	10.55	258.22	7.08%
济南钢铁	746.20	254.07	243.26	3,404.85	3,259.98	144.87	8.98	118.47	3.48%
莱钢股份	592.85	282.76	261.77	4,769.50	4,415.45	354.05	16.36	296.37	6.21%
凌钢股份	307.30	95.08	85.76	3,094.04	2,790.76	303.29	96.97	153.92	4.97%
酒钢宏兴	705.40	359.48	324.96	5,096.12	4,606.75	489.37	45.51	405.30	7.95%
大冶特钢	107.83	55.61	50.38	5,157.19	4,672.17	485.02	308.82	126.12	2.45%
柳钢股份	818.40	265.66	246.81	3,246.09	3,015.76	230.33	32.99	176.20	5.43%
三钢闽光	419.54	134.28	129.90	3,200.65	3,096.25	104.40	10.01	86.52	2.70%
南钢股份	550.13	233.04	225.05	4,236.09	4,090.85	145.24	25.08	96.16	2.27%
安阳钢铁	706.44	229.13	212.82	3,243.44	3,012.57	230.88	17.98	193.08	5.95%
本钢板材	903.82	355.98	338.34	3,938.62	3,743.44	195.17	(170.94)	322.52	8.19%
包钢股份	1,005.37	340.16	342.21	3,383.43	3,403.82	(20.39)	(162.23)	159.24	4.71%
新钢股份	671.00	218.44	204.79	3,255.44	3,052.01	203.43	26.83	160.80	4.94%
新兴铸管	329.82	251.88	223.52	7,636.89	6,777.03	859.86	265.90	416.29	5.45%
杭钢股份	345.73	157.11	150.13	4,544.30	4,342.41	201.89	42.52	134.79	2.97%
韶钢松山	423.00	133.50	125.85	3,156.03	2,975.18	180.85	21.99	147.75	4.68%
重庆钢铁	322.04	106.54	94.79	3,308.28	2,943.42	364.86	26.08	337.85	10.21%
攀钢钒钛	724.90	384.86	332.66	5,309.15	4,589.05	720.10	(213.96)	842.46	15.87%
首钢股份	462.83	227.88	218.73	4,923.62	4,725.93	197.70	79.51	145.84	2.96%
西宁特钢	126.72	51.86	43.91	4,092.49	3,465.12	627.37	27.62	553.19	13.52%
抚顺特钢	64.05	41.77	38.34	6,521.47	5,985.95	535.52	42.15	469.95	7.21%
方大特钢	252.25	109.59	103.00	4,344.50	4,083.25	261.25	13.08	189.49	4.36%
合计：	22,756.66	9,698.18	8,969.78	4,261.69	3,941.61	320.08	41.05	256.99	6.03%

资料来源：wind 资讯,东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn