

证券研究报告

钢铁



分析师 兰杰 刘建刚
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn
SAC:S0190207100103

推荐 (维持)

联系人: 兰杰
021-3856 5960
lanj@xyzq.com.cn

2011 年限电跟踪一:

限电的两面性

2011 年 5 月 17 日

投资要点

事件:

限电尚未大规模展开,但电荒的预期已比较强烈,我们在此分析限电对钢铁行业的影响以供投资者参考。

主要观点:

1. 限电对钢铁行业供给面影响正面,尤其对长材供给

- 推导的逻辑是:限电对中小民营钢企影响较大(1.缺自发电 2.限电配合落后产能淘汰 3.电耗集中在轧制断;4.和政府议价能力相对弱),而中小钢企主要以长材为主.因此大范围限电抑制长材供给,对长材价格更为正面。

2. 限电对钢铁行业需求影响偏负面:从钢铁行业下游需求看,工业行业用钢(包括机械 16%,汽车 5%,煤炭 3%等)占国内总用钢需求的 50%左右,限电无疑会对工业层面的用钢需求造成一定负面影响。

3. 总体我们认为限电对钢铁行业影响偏正面:限电仍将延续结构性限电的原则,钢铁等高耗能行业是重点限制对象,限电同时配合行业落后产能的淘汰,我们认为对供给端的影响更大。

4. 动态看待限电对行业的影响,尤其要关注大规模限电的时点:表现在两个层面:1. 行业供需层面,同样的限电在不同时段和其它因素叠加对钢铁行业供需的实质性影响可能不同(边际效应的作用);2. 市场情绪层面,不同限电时点会导致市场关注点的转移。当大规模限电出现在二季度经济回落期,市场可能更多关注限电对需求回落的负面影响;而当宏观经济如果在三季度逐步回升,市场对限电的关注可能更多转移到对钢铁行业供给端的关注,对钢铁行业影响更为正面。

5. 对上市公司而言,长材比例高/业绩弹性大的公司受益较大。此外上市公司自身产量是否受影响,这主要取决于上市公司所处地区的电力缺口以及自发电比例。(当然即使在缺电较为明显的省份,企业由于所有制或规模而和政府议价能力较强,也可能不会受轻度限电的影响),综合分析我们认为限电对三钢闽光、凌钢股份、八一钢铁最为有利(见表 1)

表 1 限电对上市公司影响分析

限电利好排序	产量受影响程度	长材占比	业绩弹性	证券代码	证券简称	省份	长材营业收入占比(2010)	2010 产量(万吨)	每股钢产量); kg/股	吨钢企业价值(剔除货币资金)	所在省份的电力缺口(亿度)/Mar 11	自发电比例%
1	无影响	+++++	+++++	002110.SZ	三钢闽光	福建	70.80%	421	7.87	1,988	-7.2	20%左右
2	无影响	+++++	+++	600231.SH	凌钢股份	辽宁	61.70%	340	4.23	2,910	39.3	40%左右

3	无影响	++++	+++++	600581.SH	八一钢铁	新疆	53.80%	633	8.26	2,628	-1.8	
4	无影响	+++++	+++	601003.SH	柳钢股份	广西	60%	1,000	3.9	2,425	-1.2	
5	无影响	+++	+++	600307.SH	酒钢宏兴	甘肃	31.50%	807	3.94	4,248	-16.8	
				600569.SH	安阳钢铁	河南	32.30%	703	2.94	3,154	3	25%
				000709.SZ	河北钢铁	河北	29%	2,401	3.49	2,993	51.3	邯钢 80%, 承钢 40%, 唐钢 70%
				000717.SZ	韶钢松山	广东	55%	482	2.89	3,465	64.6	70%
				000761.SZ	本钢板材	辽宁	板材为主	1,159	3.7	2,902	39.3	
				000778.SZ	新兴铸管	河北	35%	419	2.19	6,167	51.3	
				000825.SZ	太钢不锈	山西	不锈钢 43.3%, 其他普钢 28.2%	944	1.66	6,377	-43.4	
				000898.SZ	鞍钢股份	辽宁	板材为主	2,087	2.89	4,048	39.3	65%鞍钢, 37%涟钢, 48%湘钢
				000932.SZ	华菱钢铁	湖南	21%	1,485	5.42	4,013	2.5	湘钢 37%, 涟钢 48%
				000959.SZ	首钢股份	北京	重组	303	1.02	5,237	43.1	首钢迁钢 50%
				600005.SH	武钢股份	湖北	板材为主	1,508	1.92	4,771	-26.5	78%
				600010.SH	包钢股份	内蒙古	17.40%	953	1.48	6,650	-77.7	51%
				600019.SH	宝钢股份	上海	板材为主	2,526	1.44	7,059	25.1	
				600022.SH	济南钢铁	山东	主要为板型材	754	2.41	4,245	47	60%
				600102.SH	莱钢股份	山东	25%	773	8.38	2,131	47	
				600126.SH	杭钢股份	浙江		349	4.17	1,923	33.3	
				600282.SH	南钢股份	江苏	24.80%	631	3.75	4,608	31.4	43.60%
				600782.SH	新钢股份	江西	5.40%	801	5.75	2,420	10.4	31%
				600808.SH	马钢股份	安徽	26.40%	1,470	1.91	3,429	-39.3	68%
				601005.SH	重庆钢铁	重庆	10%	452	2.61	3,427	10.7	
				000708.SZ	大冶特钢	湖北	特钢为主	133	2.97	5,917	-26.5	
				600117.SH	西宁特钢	青海	特钢为主	137	1.85	9,446	10.5	
				600399.SH	抚顺特钢	辽宁	特钢为主	54	1.04	12,568	39.3	

数据来源：兴业证券研究所

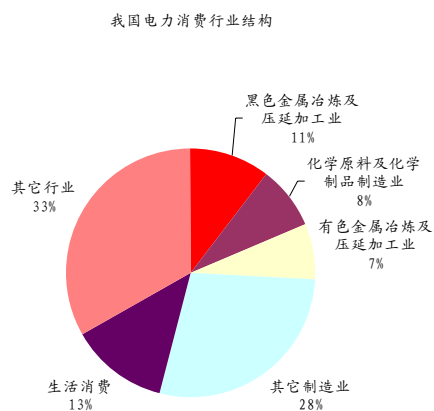
注：尽管 2011 年 3 月辽宁电力缺口 39.3 亿度，但我们了解凌钢股份所在的朝阳地区历年电力供给相对充足

一. 基本情况：电力调入大省同时也是粗钢主要产区

- 对电荒的成因各大卖方的电力报告已做了较多分析，我们不再详细赘述，简单归纳为：
 - ✓ 煤价高企带来的火电企业盈利下降，火电企业购煤能力下降，产生因缺煤停机的“软缺电”现象。
 - ✓ 火电投资热情下降，加上国家审批门槛提高，新增投产装机下降形成的“硬缺电”。
- 中国的用电结构大体分为：制造业用电 54%左右，生活用电 13%，其它行业 33%；钢铁行业为耗电量最大的行业，占全国用电量的 11%，其次为化工 8%，有色 7%。
- 从 2011 年 3 月统计的电力缺口情况看（以外省电力调入量为指标），广东、河北、山东，辽宁，江浙等

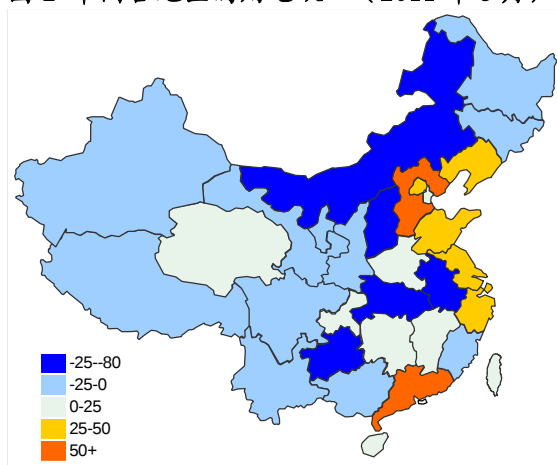
省缺口最大（图2），而河北、山东、江苏、浙江四省2010年粗钢产量占全国总量的43%，河北一省占23%。

图1 钢铁行业用电占比11%



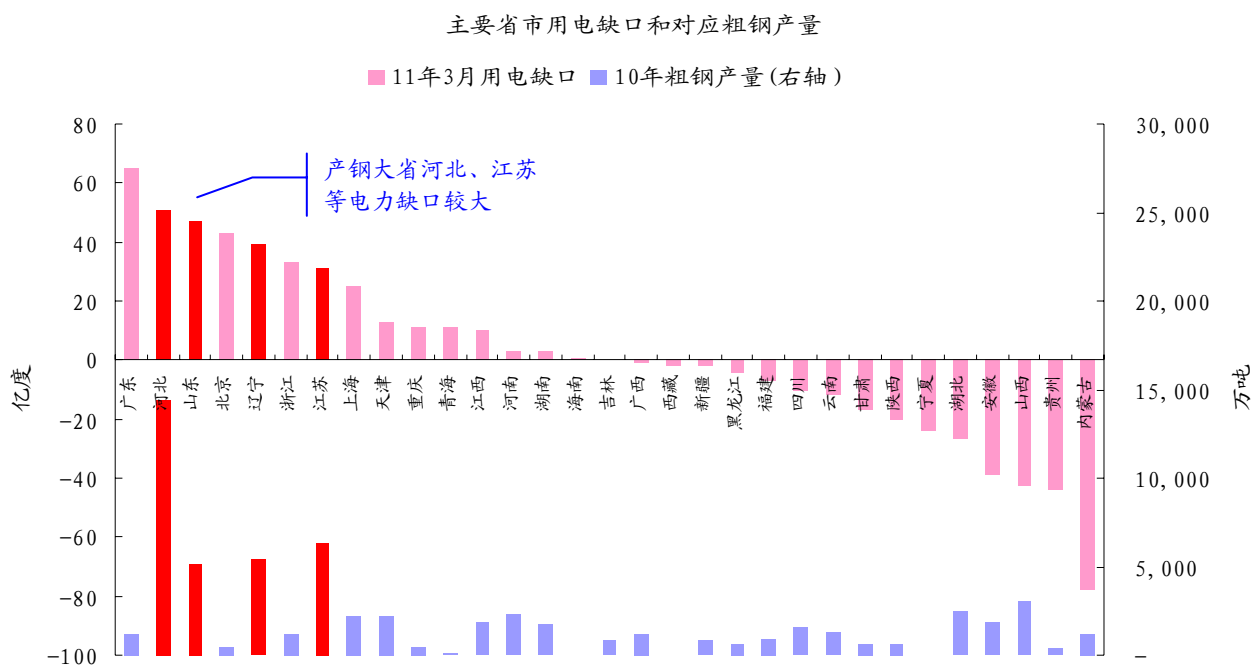
数据来源：兴业证券研究所

图2 中国各地区的用电缺口（2011年3月，亿度）



数据来源：兴业证券研究所

图3 电力缺口大省同时也是粗钢主要产区



数据来源：兴业证券研究所

二、当前状况：目前少量钢厂已受影响，全国范围影响相对较小

- **江苏浙江地区是本次限电风潮的起点：**估计江苏今年夏天最大统调缺口在1100万千瓦以上，缺口近16%，省电力公司已在上月底与江苏十大钢铁企业商讨限电保供的问题。
- **湖南湖北地区限电影响明显：**湘钢目前供电量仅为正常状态下的60%。由于电力供应不足，湘钢目前一条线材和一条板材生产线已受限，用电高峰时需对三条生产线同时限产。涟钢最近受到一些影响，但公

司方面与供电方协商后已暂时解决供电问题。

- **河北地区限电情况：**限电风波之前，河北省已经公布继续安排落实节能减排工作，实施“双三十”节能减排示范工程，对重点企业的能耗和排污实施常态化管理考核，根据跟踪统计，首钢迁安、九江线材、河北前进等钢厂当前生产正常，未有规模停产的安排。具体涉及钢企情况见表2。
- 从最新钢企生产情况可以看出，当前限电措施对钢铁行业整体并未造成重大实质性影响，华北钢企高炉开工率维持97.5%高位水平（截止5月13日），检修情况较小。

表2 河北“双三十”工程所涉钢企状况

地区	“双三十”节能减排示范工程涉及钢企	目前钢厂状况
承德	承德盛丰钢铁有限公司	正常生产
秦皇岛	秦皇岛安丰钢铁有限公司	正常生产
唐山	河北省首钢迁安钢铁有限责任公司	生产正常，未有限电措施，且此项目仍处待审批状态
唐山	唐山长城钢铁集团九江线材有限公司	八座高炉，六座480 M3，2座1080 M3，目前生产正常，还没有停产
廊坊	河北前进钢铁集团有限公司	因坯料不足，目前停了三条带钢生产线
邯郸	新兴铸管股份有限公司	正常生产
邯郸	武安市文丰钢铁有限责任公司	正常生产

数据来源：中联钢；兴业证券研究所

表3 华北地区主要高炉开工情况（截止5月13日）

钢厂	在产高炉	备注
国丰	450×8、380×1、1780×2	正常生产
唐银	1×450、1×550、1×1080，预投建1座550高炉	正常生产
港陆	550×2、1160×2	正常生产
津安	450×2	正常生产
燕山	450×6	450×2检修
福丰	450×1、600×1	正常生产
清泉	1×450、1×560	正常生产
迁安轧一	580×2、450×1，计划新建1座3200高炉	正常生产
建源	450×1	正常生产
国义	660×1 500×1	正常生产
兴业	205×3 450×1	正常生产
鑫达	450×2，正投建1个580高炉	生产正常
华瑞	450×2，计划建580的一个	生产正常
半钢	380×1、300×1、210×2	生产正常
瑞丰	580×2、450×2	生产正常
不锈钢	450×2、550×2	正常生产
津西	450×6、1280×3	正常生产
建龙	450×3	正常生产
唐山德龙	1080×2	正常生产
合计	35750	检修900

数据来源：中联钢；兴业证券研究所

表4 华北部分轧机生产情况

钢厂	在产轧线	钢厂动态
松汀	900轧机	生产正常
德龙	850轧机	生产正常
	1250轧机	
建龙	550轧机	生产正常
	900轧机	
荣钢	650/750轧机	生产正常
津西	550、650轧机	生产正常
	850轧机	
瑞丰	650×2轧机	生产正常
	450轧机	
唐山德龙	650轧机	生产正常

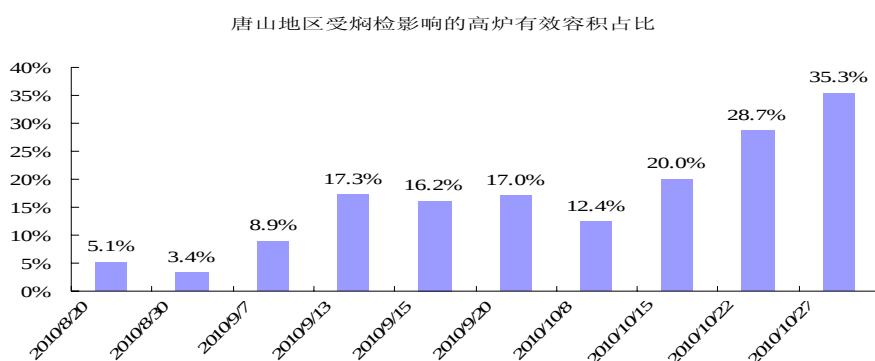
国丰	450*2 轧机	带钢线一条检修
	650*2 轧机	
盛丰	650 轧机	生产正常
兴业	650 轧机	检修
唐银	650 轧机	生产正常
不锈钢	550/650 轧机	带钢线一条线停
	1580 轧机	
港陆	1250 轧机	生产正常
	650 轧机	
燕钢	950 轧机	生产正常
前进	650*2/550*1 机	检修 1 条
龙丰	550*1 轧机	正常生产
东海	650*1 轧机	正常生产
纵横	850*2 轧机	生产正常
文丰	750*1 轧机	生产正常
普阳	650 轧机	生产正常
岐丰	450/650 轧机	大线检修

数据来源：兴业证券研究所

三. 历史情况：限电措施对大型钢企影响相对较小

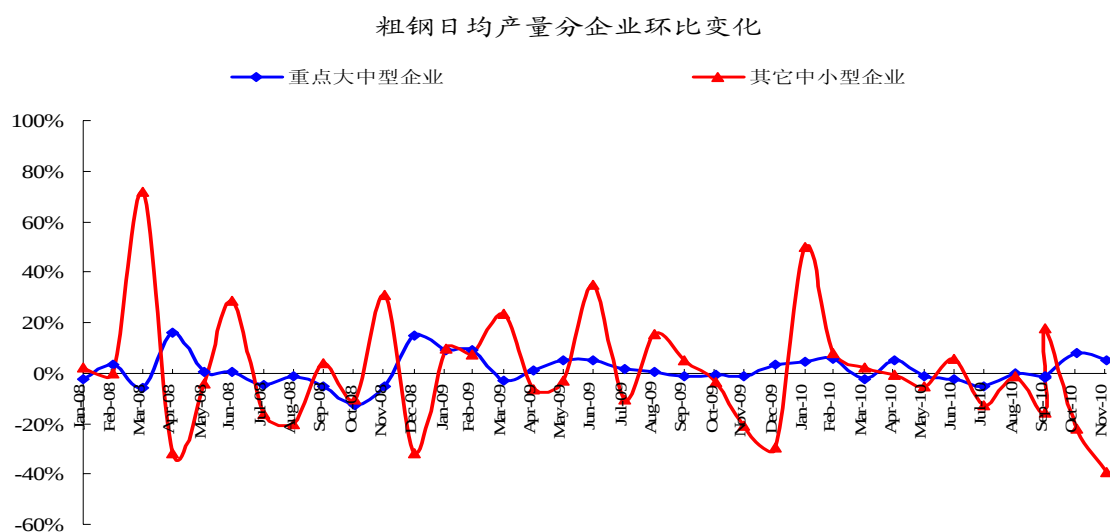
- 历史上有多次限电（2007/12，2010 2H 等），根据限电经验，地方政府一般会优先保证大型钢企的用电需求，而对中小型钢铁企业实行较为严格的限电政策。同时，大中型钢铁企业大部分具有自备电厂，电力自给率相对较高（参见表 1），受限电影响较小。考虑时间越长不清晰变量越多，因此我们主要回顾去年下半年开始的政策性限电进行一些比较。
- 去年 8 月为保单位 GDP 能耗而推进的限电政策有两个特点：1. 对钢铁重镇河北影响较大；2. 对中小企业影响较大。10 年 9-11 月份唐山地区当地可监测的 150 座小高炉有 15-35%（按有效容积算）实行焖炉限产；同时从中钢协统计的大中型企业粗钢产量，推算小企业的粗钢产量环比变化情况，10 年下半年小企业粗钢产量环比下滑较大，而大企业受影响相对较小。（当然从 11 年 1 月的小企业产量环比上升情况看，限电期间河北中小企业粗钢产量的统计数据有压缩的嫌疑，但总微观了解看，产量因限电仍受压制）。
- 如果限电持续推进，保大抓小的情形仍可能延续。此外，从背后驱动因素看，11 年以来的电荒和 10 年下半年的限电不同。10 年政策推动下的限电（当然有其市场因素）导致的结果是限电政策一旦放松后钢材产量环比快速释放。而本轮电荒更多由于电力行业结构性矛盾导致的，电荒对市场的影响可能给为持续。

图 4 唐山地区受限电检修影响的高炉有效容积占比



数据来源：兴业证券研究所

图 5 不同类型企业粗钢日均产量环比变化趋势



数据来源：兴业证券研究所

四. 投资建议

- 如果未来电荒较大规模展开，我们认为对长材占比高、产量不受影响、业绩弹性大的钢铁企业更为有利。推导的逻辑是：限电对中小民营钢企影响较大（1.缺自发电 2.限电配合落后产能淘汰 3.电耗集中在轧制断；4.和政府议价能力相对弱），而中小钢企主要以长材为主。因此大范围限电抑制长材供给，对长材价格更为正面；对上市公司而言，长材比例高/业绩弹性大的公司受益较大。此外上市公司自身产量是否受影响，这主要取决于上市公司所处地区的电力缺口以及自发电比例。（当然即使在缺电较为明显的省份，企业由于所有制或规模而和政府议价能力较强，也可能不会受轻度限电的影响）。
- 综合我们认为三钢闽光、凌钢股份、八一钢铁在限电背景下最为受益（参见表 1）。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。