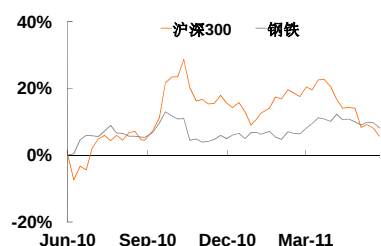


预计保障房三季度集中开工，改善建筑钢材供需关系

推荐 (维持)

行情走势图



相关研究报告

《2011年中期策略：供需关系持续改善，下半年仍有机会》 2011年6月14日

《限电进入预期，多重正面因素预计推动钢铁板块上行》 2011年5月3日

《钢铁板块出现超预期因素》 2011年4月12日

证券分析师

吴培文 S1060511040001
021-33830357
wupeiwen643@pingan.com.cn

- **预计保障房三季度集中开工：**目前保障房推进程度相对目标仍有较大距离，坚决完成中央下达的任务，关键看三季度。三季度可能迎来保障房的集中开工。
- **保障房三季度集中开工预计将改善建筑钢材的供需关系：**参考保障房推进目标，如果三季度末开工率达到80%，三季度内保障房的钢材需求将相当于建筑钢材产量的8.4%，因开工带来的新增需求将相当于产量的4.4%。今年钢材总的产能利用率约为86%，假设建筑钢材的产能利用率也为86%，则保障房三季度集中开工将把建筑钢材的产能利用率在短期内提高到90%以上。预计届时相关产品的价格可能出现拐点。**我们认为，当宏观经济下滑时，保障房建设仅能起到对冲其他投资下降的作用。但由于今日中央领导层表态成功控制通胀。预计宏观调控政策未来可能偏向于促进增长。如果固定资产投资的其他方面能保持稳定，保障房需求将作为增量，构成改善钢材供需的利好因素。**
- **我们认为既要把握保障房建设的主题性机会，又要控制市场上行是否可持续的风险，所以重点推荐低PE、低PB，有安全边际的公司，包括新兴铸管、凌钢股份、八一钢铁、杭钢股份、南钢股份等。**
- **风险提示：**从长期来看，有4个因素可能会降低保障房对钢材需求的拉动，（1）保障房存在对商品房需求的挤出效应，从而造成商品房新开工面积下滑；（2）保障房建设的统计数据中可能存在部分水份；（3）可能保障房开工得到保证，但建设进度低于预期；（4）可能因为融资、项目手续等原因未按计划开工。

股票名称	股票代码	股票价格	EPS (元/股)			PE (倍)			PB (倍)	评级
		2011-6-23	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E		
新兴铸管	000778.SZ	9.78	0.70	0.84	0.92	14.3	11.6	10.6	1.7	强烈推荐
凌钢股份	600231.SH	8.88	0.74	0.74	0.87	11.4	12.0	10.2	1.8	推荐
八一钢铁	600581.SH	14.76	0.69	0.94	1.27	19.6	14.4	10.6	2.9	推荐
杭钢股份	600126.SH	5.21	0.42	0.46	0.47	12.3	11.2	11.0	1.2	推荐
南钢股份	600282.SH	3.93	0.24	0.23	0.28	16.3	17.0	14.0	1.5	推荐

一、保障房有可能在三季度集中开工

目前保障房推进程度相对目标仍有较大距离，坚决完成中央下达的任务，关键看三季度。三季度可能迎来保障房的集中开工。

保障房推进目标：2011年11月底1000万套保障房开工建设

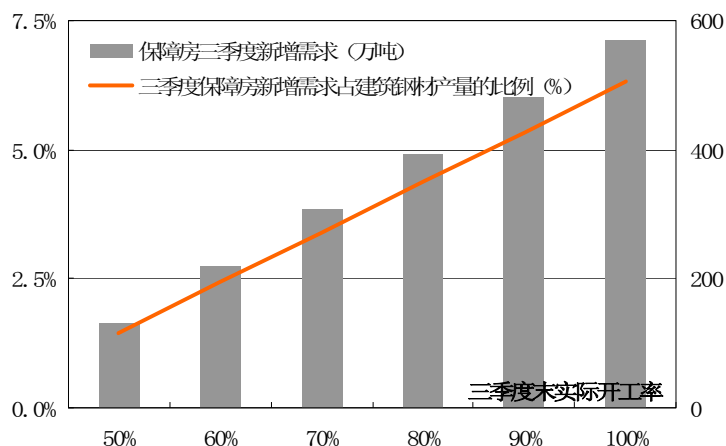
保障房推进程度：截至5月底全国开工率约为35%

二、保障房三季度集中开工预计将改善建筑钢材的供需关系

参考保障房推进目标，如果三季度末开工率达到80%，三季度内保障房的钢材需求将相当于建筑钢材产量的8.4%，因开工带来的新增需求将相当于产量的4.4%（敏感性分析见图表1）。今年钢材总的产能利用率约为86%，假设建筑钢材的产能利用率也为86%，则保障房三季度集中开工将把建筑钢材的产能利用率在短期内提高到90%以上。预计届时相关产品的价格可能出现拐点。

我们认为，当宏观经济下滑时，保障房建设仅能起到对冲其他投资下降的作用。但由于今日中央领导层表态成功控制通胀。预计宏观调控政策未来可能偏向于促进增长。如果固定资产投资的其他方面能保持稳定，保障房需求将作为增量，构成改善钢材供需的利好因素。

图表1 保障房带来的钢材需求增量与三季度保障房实际开工率的关系



资料来源：平安证券研究所估算

计算假设：

- 每套保障房面积60平米，每平米需要用钢70kg，即每套房用钢4.2吨。
- 保障房平均建设周期18个月，其中前12个月为主要用钢建设期，并且用钢量平均分布。
- 已开工350万套处于正常施工状态；3季度末开工率为80%，即集中开工450万套；整个计算中仅计算了今年开工的保障房项目，没有计入去年开工当前仍在建的项目。

计算逻辑：

- 已开工350万套，每月用钢88万吨，第三季度共用钢368万吨。
- 三季度集中开工450万套，假设一次性备一个月库存，第三季度需要158万吨。
- 三季度集中开工450万套，假设平均陆续开工，三季度用钢236万吨。
- 三季度保障房总共需要用钢761万吨，其中因集中开工造成的新增需求394万吨。
- 目前全国钢筋、棒材和线材的月总产量为3000万吨。新增需求相当于目前产量的4.4%。

三、 重点推荐个股：

我们认为既要把握保障房建设的主题性机会，又要控制市场上行是否可持续的风险，所以重点推荐低PE、低PB，有安全边际的公司：

新兴铸管：公司主要产品为450万吨建筑钢材和150万吨主要用于市政工程的球墨铸铁管。这两块业务的盈利能力稳定，为公司业绩提供了安全边际。未来增长来自新疆钢铁项目的扩产，高端钢管业务的投资和铁矿石和煤炭资源的投资。预计2011、2012年的EPS为0.84和0.92元，对应6月23日9.78元的收盘价，PE分别为11.6和10.6倍，PB为1.73倍。

凌钢股份：公司主要产品为300万吨建筑钢材和100万吨铁精粉。这两块业务的盈利能力都很稳定。预计2011、2012年的EPS为0.74、0.87元。以6月23日8.88元的收盘价计算，PE分别为12.0和10.2，PB为1.88倍。

八一钢铁：公司主要产品为320万吨建筑钢材和380万吨板带材，地处新疆，盈利能力稳定。预计2011、2012年的EPS为0.94和1.27元。相对6月23日14.76元的收盘价，PE分别为15.7和11.6倍，PB为3.23倍。同时尚在股份公司外的炼铁系统也有较强盈利能力，预计未来会整体上市。

杭钢股份：公司的主要产品为350万吨工业用钢材，盈利能力稳定。预计2011~2012年的EPS为0.46和0.47元。相对6月23日5.21元的收盘价，PE分别为11.3和11.1，PB为1.2倍。

南钢股份：产品为250万吨建筑钢材、450万吨板带材和100万吨铁精粉。总市值仅有152亿，安全边际较高。同时还有矿产注入题材。预计2011、2012年的EPS为0.23和0.28元。以6月23日3.93元的收盘价计算，PE分别为17.1和14.0，PB为1.46倍。

四、 风险提示：

从长期来看，有4个因素可能会降低保障房对钢材需求的拉动：

（1）保障房存在对商品房需求的挤出效应，从而造成商品房新开工面积下滑；（2）保障房建设的统计数据中可能存在部分水份；（3）可能保障房开工得到保证，但建设进度低于预期；（4）可能因为融资、项目手续等原因未按计划开工。

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：

此报告旨在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