

2011-09-07

证券研究报告
行业研究 / 深度研究

钢铁

警惕“金九银十”需求陷阱

增持/维持评级

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhc.com.cn

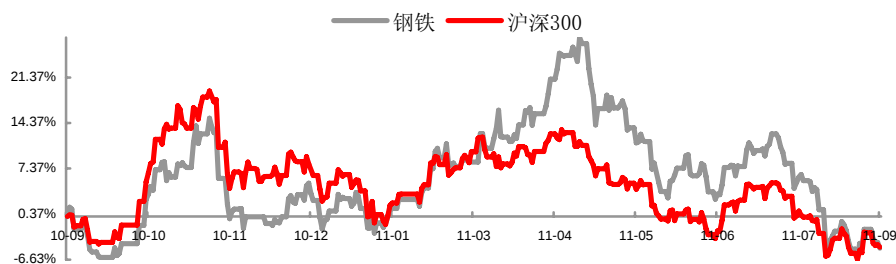
薛蓓蓓

(021)5010 6003

xuebeibei@mail.htlhc.com.cn

- 8 月份钢材市场窄幅震荡运行，其中线材市场价涨幅相对最为明显；就钢厂最新调价幅度而言，板材幅度相比更高。随着钢厂 8 月份生产成本上涨、对“金九银十”需求上升充满预期，未来出厂价格将相对比较坚挺，三大钢厂 9 月冷轧产品均上调 120 元/吨，调整后宝钢、武钢、鞍钢的普冷不含税基价分别为 5366、4810、4690 元/吨，市场上冷板月均价约为 5482 元/吨，月环比上涨 52 元/吨，环比涨幅 0.96%；河北、沙钢两大主导钢厂螺纹钢月结算价格有 50 元/吨左右的松动，市场上线材月均价约为 5086 元/吨，月环比上涨 159 元/吨，环比涨幅 3.2%。
- 8 月份原料价格继续上行。铁精粉、焦炭月均价分别为 1249 元/吨、2025 元/吨，月环比分别增加 2.5%、0.25%；8 月中下旬以来海运费明显异动、大幅上扬，据我们测算月环比涨幅高达 35%左右，已间接抬高进口矿吨采购成本 3~7 美元。
- 据我们模型测算 8 月份主要钢铁品种的毛利率差异较大，线材毛利上升幅度最为明显，热卷毛利下滑明显。以国产矿采购为例，线材月度毛利 298.08 元/吨，较上月 207.12 元环比大幅增加 44%；热卷月度毛利 4.03 元/吨，较上月 25 元/吨环比减少 84%；冷板月度毛利 142.84 元/吨，较上月 139.74 元/吨环比增加 2.2%。
- 8 月份粗钢日均产量居高不下，已连续 2 个月在 194 万吨左右；钢铁社会库存总体平稳，已连续 2 个月在 1400 万吨左右。据我们每月持续的贸易商调研交流得知，中间商层面拆借月息不断上升，而钢贸所能获得的利润情况相对较差，故囤货意愿较差，且普遍对 9 月份钢价所能上行的空间看得比较谨慎。
- 8 月份需求环比小幅改善，下游需求“金九银十”还是“铜九铁十”尚需观察。8 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.9，环比 7 月份的 50.7 回升 0.2 个百分点，结束了 4 个月持续回落态势，但较去年同期的 51.7 大幅下降了 0.8 个百分点。
- 9 月份钢铁行业板块估值重回底部区域，但基本面仍面临诸多压力。全球经济增长压力明显，国内上不见钢厂减产、下不见下游订单大幅提高迹象，加上我们持续调研中了解到钢铁行业资金从紧、产销存的成本都在上升，我们对旺季是否能“旺”的疑虑在加大。鉴于整体钢铁行业估值水平重新回调至底部，钢铁行业属重资产行业，有一定的弱市防守属性；此外一些优特钢相关的新材料公司也将受益“十二五”产业政策，维持“增持”评级，建议仍以波段操作为主，精选个股。

最近 52 周行业表现



目 录

8 月份钢价环比小幅上涨，长材盈利略增、板材略降	5
8 月份钢价窄幅波动	5
铁矿石月均价格涨幅超过钢价涨幅	7
8 月份钢厂小幅上调出厂价格，线材盈利能力相对突出	9
8 月份供需情况尚无明显改观	10
8 月份粗钢产量维持高位，较 7 月份波动不大	10
“金九银十” 还是 “铜九铁十” 尚需观察	14
9 月份钢铁板块继续面临市场系统性风险	17
风险提示	19

图表目录

图 1:	线材、螺纹钢价格 (含税价)	5
图 2:	中板、热卷价格 (含税价)	5
图 3:	冷轧、镀锌、彩涂价格 (含税价)	5
图 4:	钢材品种远期主力合约报价	5
图 5:	CRU 国际价格指数	7
图 6:	CISA 钢价指数	7
图 7:	CRU 国际长材价格指数	7
图 8:	CRU 国际扁平材价格指数	7
图 9:	国内现货铁矿石价格走势 (含税价)	8
图 10:	铁矿石远期合约价格走势	8
图 11:	进口铁矿石价格走势 (含税价)	8
图 12:	海运费价格走势	8
图 13:	焦炭价格走势 (含税价)	8
图 14:	废钢价格走势 (含税价)	8
图 15:	钢铁主要产品综合毛利情况	10
图 16:	钢铁粗钢产量变动情况	11
图 17:	区域粗钢产量 1-7 月份累计值	11
图 18:	1-7 月份区域粗钢产量份累计值占全国产量比例	11
图 19:	钢铁社会库存变动情况	12
图 20:	线材、螺纹库存变化	13
图 21:	热卷、中板、冷轧库存变化	13
图 22:	进出口及产量涨跌幅比较情况	13
图 23:	固定资产投资情况	14
图 24:	PMI 指数情况	14
图 25:	电工仪器仪表产量及同比	15
图 26:	农业机械产量及同比	15
图 27:	铁路机车产量及同比	15
图 28:	民用钢制船舶产量及同比	15
图 29:	冰箱产量及同比	15
图 30:	空调产量及同比	15
图 31:	汽车产量及同比	16
图 32:	洗衣机产量及同比	16
图 33:	房地产实际完成投资额	16
图 34:	房地产新开工情况	16
图 35:	8 月份沪深股市主要板块涨跌比较	17
表格 1:	国内主要钢材品种月度均价变动 (元/吨, 含税价)	5
表格 2:	国际主要钢材市场价格情况	6
表格 3:	国内主要原料月度均价变动 (含税价)	7
表格 4:	国内主要钢材出厂价格变动 (税前)	9
表格 5:	分区域粗钢产量占全国产量情况 (万吨)	11

表格 6: 2011 年上半年钢铁日均产量统计	12
表格 7: 国内主要钢材品种库存变动.....	13
表格 8: 钢材表观消费情况统计	14
表格 9: 国内重点钢铁上市公司股价变动	17

8 月份钢价环比小幅上涨，长材盈利略增、板材略降

8 月份钢价窄幅波动

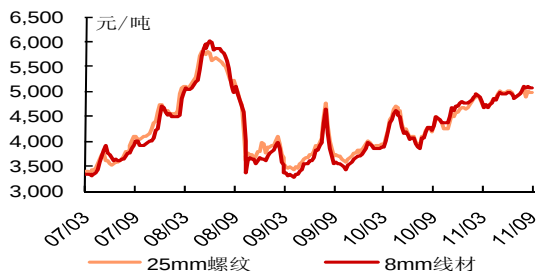
8 月份钢材市场窄幅震荡运行，各品种价格波动幅度有限。螺纹钢月均价约为 4971 元/吨，月环比上涨 45 元/吨，环比涨幅 0.9%；线材月均价约为 5086 元/吨，月环比上涨 159 元/吨，环比涨幅 3.2%；热卷月均价约为 4828 元/吨，月环比上涨 24 元/吨，环比涨幅 0.5%；冷板月均价约为 5482 元/吨，月环比上涨 52 元/吨，环比涨幅 0.96%；总体来看，各品种月均价都保持小幅上行，其中线材受需求支撑，涨幅相对最为明显。

表格1：国内主要钢材品种月度均价变动（元/吨，含税价）

时间	25mm 螺纹	8mm 线材	5.5mm 热卷	20mm 普板	1.0mm 冷板	1.0mm 镀 锌板	0.476mm 彩涂
2011/01	4761	4821	4758	4866	5566	5575	8100
2011/02	4905	4921	4886	5014	5662	5695	8063
2011/03	4715	4721	4706	4847	5609	5633	7775
2011/04	4841	4823	4853	4964	5621	5742	7680
2011/05	4982	4952	4886	5018	5612	5818	7675
2011/06	4969	4943	4832	4957	5511	5793	7650
2011/07	4926	4927	4804	4859	5430	5766	7520
2011/08	4971	5086	4828	4906	5482	5795	7788

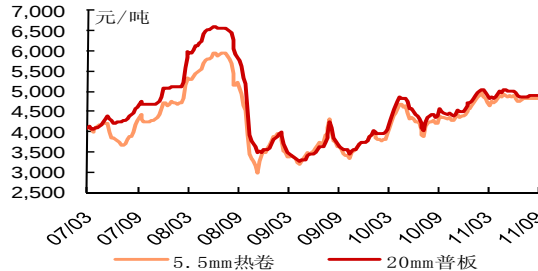
资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

图 1： 线材、螺纹钢价格（含税价）



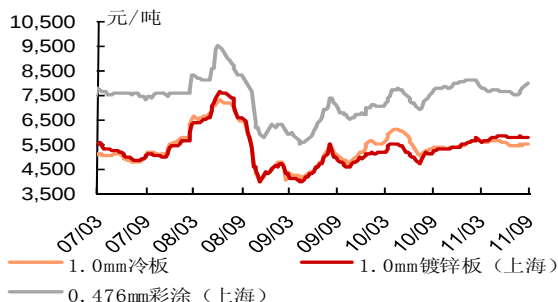
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 2： 中板、热卷价格（含税价）



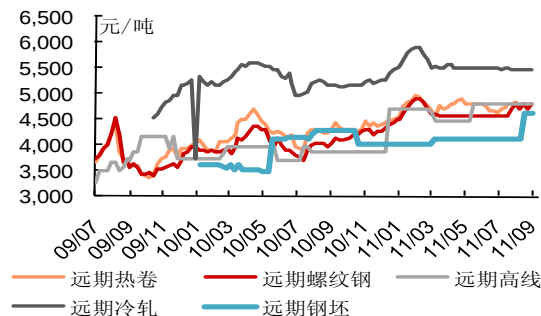
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 3： 冷轧、镀锌、彩涂价格（含税价）



资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 4： 钢材品种远期主力合约报价



资料来源：上海大宗电子交易中心，华泰联合证券研究所

8 月份月国际市场扁平材、长材价格均受需求影响环比下滑相对比较明显，同比则出现了较大增长。

以欧盟市场为例，热卷、冷板、镀锌的月末最后一周报价分别为 754 美元/吨、896 美元/吨、911 美元/吨，分别环比下滑 0.7%、0.7%、2.0%，同比分别上涨 7.1%、8.7%、7.1%；螺纹钢、线材、小型材的月末最后一周报价分别为 783 美元/吨、811 美元/吨、861 美元/吨，分别环比下滑 2.2%、1.5%、1.4%，同比分别上涨 20.3%、22%、17.8%。

表格2：国际主要钢材市场价格情况

		国际钢价比较		美元/吨	
		月末价格	上月价格	月环比增长%	月同比增长%
热轧板卷	美国	755	761	-0.8	16.2
	欧盟	754	759	-0.7	7.1
	韩国	804	825	-2.5	9.7
	东南亚	730	720	1.4	15.9
冷轧板卷	美国	877	893	-1.8	13.6
	欧盟	896	902	-0.7	8.7
	韩国	989	1139	-13.2	12.9
	东南亚	780	760	2.6	5.4
热镀锌	美国	987	937	5.3	17.8
	欧盟	911	930	-2.0	7.1
	韩国	1155	1233	-6.3	19.2
	东南亚	820	790	3.8	9.3
中厚板	美国	1080	1114	-3.1	25.6
	欧盟	882	887	-0.6	7.0
	韩国	1091	1120	-2.6	34.9
	东南亚	730	730	0.0	17.7
螺纹钢	美国	821	821	0.0	26.3
	欧盟	783	801	-2.2	20.3
	韩国	744	735	1.2	28.1
	东南亚	730	730	0.0	19.7
网用线材	美国	992	992	0.0	34.2
	欧盟	811	823	-1.5	22.0
	东南亚	740	730	1.4	17.5
小型材	美国	981	981	0.0	18.6
	欧盟	861	873	-1.4	17.8
	韩国	910	892	2.0	33.4
	东南亚	760	755	0.7	18.8

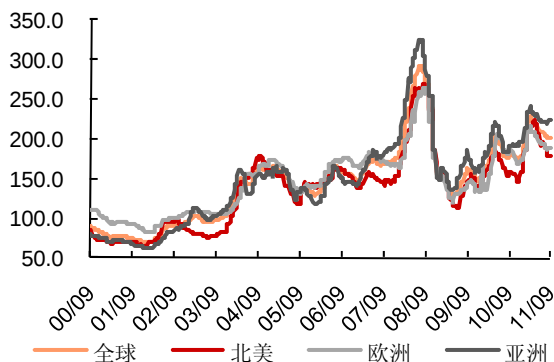
资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

另一方面，中国出口形势日益严峻。加拿大继续对中国热轧薄板实施反倾销，加拿大国际贸易法庭(CITT)于 8 月 16 日公布日落复审裁决，继续维持对从巴西、中国、中国台湾、印度和乌克兰进口的热轧普碳和合金板卷征收反倾销税；泰国 8 月 11 日起

对中国和马来西亚热卷板及中厚板征反倾销税反倾销税率为 30.91%。

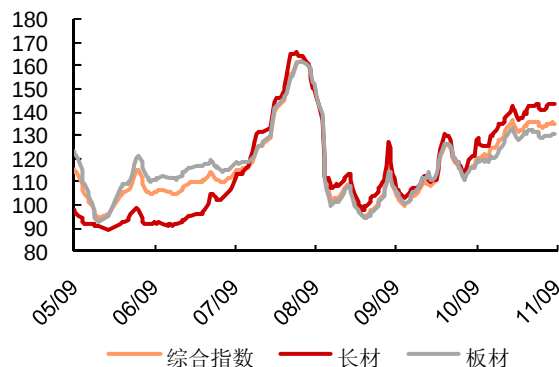
9 月份亚洲市场建材需求相对较乐观。如日本最大的螺纹钢制造商共英制钢宣布保持 9 月份螺纹钢出厂价平稳，并表示 10 月份可能提价。目前该公司基本尺寸螺纹钢出厂价为 65000 日元/吨，8 月份的实际合同价为 60000-63000 日元/吨。随着灾后重建展开以及传统需求旺季到来，供应制钢预计 10 月份螺纹钢需求将回升。

图 5: CRU 国际价格指数



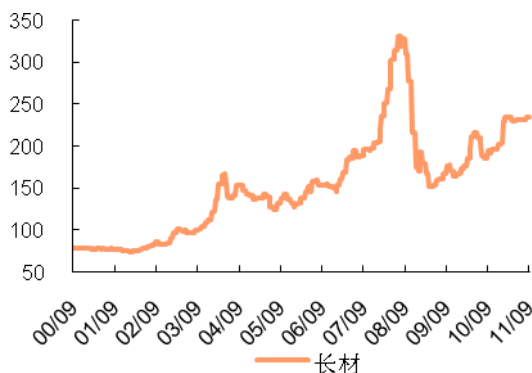
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 6: CISA 钢价指数



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 7: CRU 国际长材价格指数



资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 8: CRU 国际扁平材价格指数



资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

铁矿石月均价格涨幅超过钢价涨幅

8 月份原料价格继续上行。铁精粉、焦炭月均价分别为 1249 元/吨、2025 元/吨，月环比分别增加 2.5%、0.25%；铁矿石价格受需求支撑，继续保持高位坚挺；华北、华东等地区焦煤资源偏紧，山西焦煤价格稍有上涨，业内多预计四季度有进一步上行的空间。

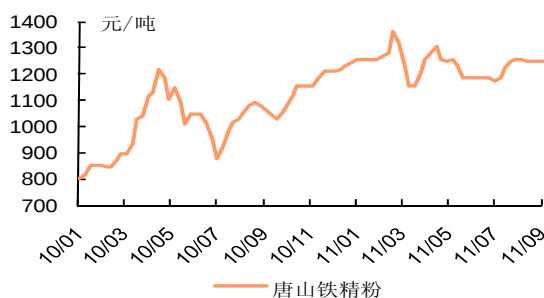
表格3: 国内主要原料月度均价变动(含税价)

时间	唐山铁精粉 66%酸,湿基	山西焦炭 (上海)	废钢 (上海)	唐山生铁 L8-L10	唐山普碳钢坯 150mm
2011/01	1252	2045	3013	3685	3150

2011/02	1307	2070	3200	3810	3256
2011/03	1185	2070	3258	3628	3100
2011/04	1268	2060	3210	3751	4412
2011/05	1217	2020	3619	3798	4435
2011/06	1188	2020	3800	3788	4430
2011/07	1218	2020	3938	3726	4428
2011/08	1249	2025	3876	3718	4453

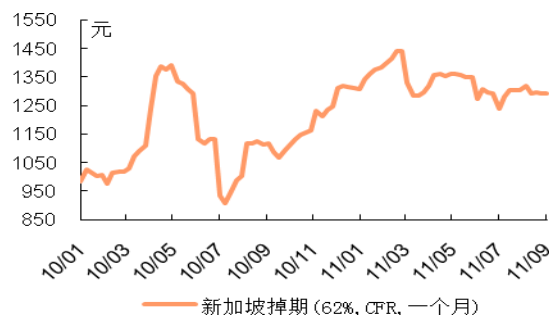
资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

图 9： 国内现货铁矿石价格走势（含税价）



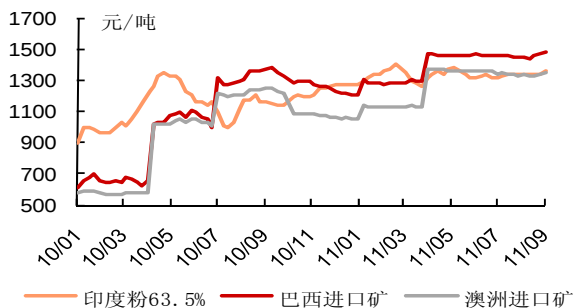
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 10： 铁矿石远期合约价格走势



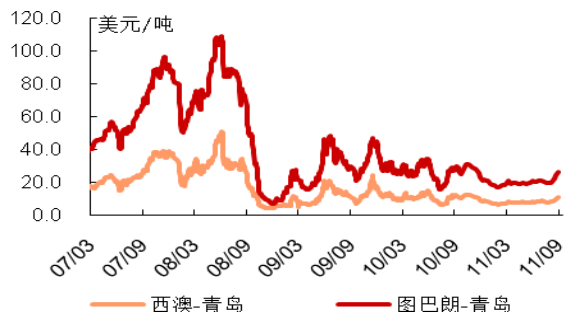
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 11： 进口铁矿石价格走势（含税价）



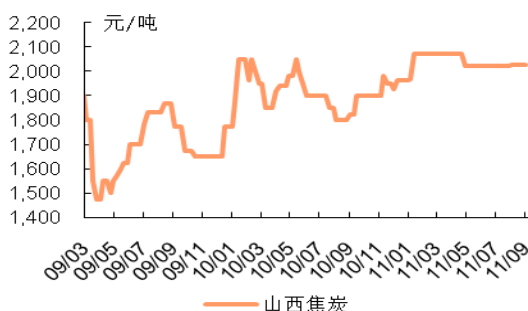
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 12： 海运费价格走势



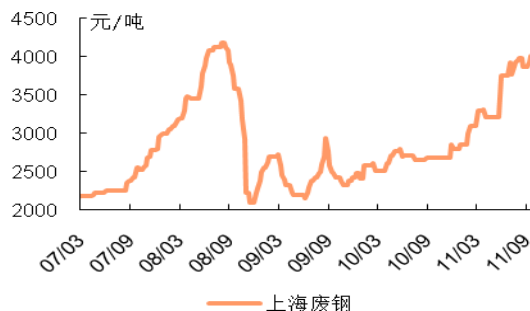
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 13： 焦炭价格走势（含税价）



资料来源：中国煤炭资源网，华泰联合证券研究所测算

图 14： 废钢价格走势（含税价）



资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

8月普氏铁矿石指数在175.4美元/吨左右，较此前三个月均价（177.4美元/吨）略有下降。按照近两年铁矿石季节协议价格定价模式来看，4季节铁矿石协议价格将较3季度微幅下降，总体仍将在170美元/吨以上的高位。

此外，8月中下旬以来海运费明显异动、大幅上扬，据我们测算月环比涨幅高达35%左右，已间接抬高进口矿吨采购成本3~7美元。

8月份钢厂小幅上调出厂价格，线材盈利能力相对突出

8月份主要钢厂相继小幅上调9月份出厂价格。

宝钢股份：8月12日出台9月价格政策，热轧一般结构用钢上调60元/吨，其它维持不变；冷轧产品上调120元/吨；热镀锌普遍上调150元/吨；厚板价格维持不变。

武钢股份：8月15日出台9月价格政策，热轧产品普遍上调50元/吨；冷轧产品普遍上调120元/吨；彩涂基价维持不变；无取向硅钢优惠幅度减少50~150元/吨，取向硅钢价格维持不变。

鞍钢股份：8月18日出台9月价格政策，热轧产品普遍上调80元/吨；冷轧上调120元/吨；热镀锌、彩涂、中厚板价格维持稳定；硅钢600以下牌号上调50元/吨。

表格4：国内主要钢材出厂价格变动（税前）

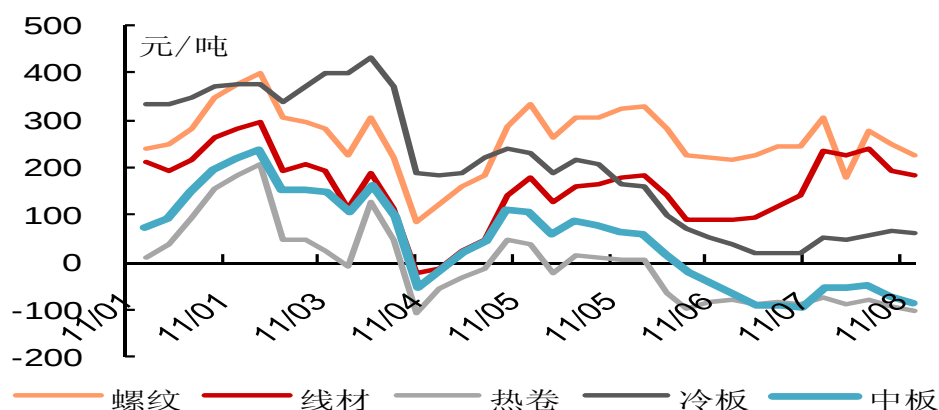
重点钢厂	品种	材质	代表规格	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
宝钢	宽厚板	Q235B	14-20mm	4700	4800	5150	5150	4900	4900	4900	4750	4750
	热卷	SS400	5.5mm*1500*C	4392	4492	4792	4892	4692	4692	4692	4692	4752
	热卷	SPHC	3.0mm*1250*C	5002	5102	5402	5402	5202	5202	5002	5002	5002
	酸洗	SPHC	3.0mm*1250*C	5457	5557	5757	5857	5357	5257	5157	5157	5277
	冷轧板卷	SPCC	1.0mm*1250*C	5336	5436	5693	5693	5396	5396	5296	5246	5366
	冷轧板卷	DC04	1.0mm*1250*C	6676	6776	7076	7076	6776	6776	6676	6236	6356
	热镀锌	DC51D	1.0mm*1250*C	5287	5387	5647	5647	5347	5347	5347	5397	5547
	电镀锌	SECC	1.0mm*1250*C	6017	6017	6117	6117	5917	5917	5817	5817	5877
	无取向硅钢	B50A800	0.5mm	7640	7740	7840	7840	7440	6840	6340	5890	6020
武钢	热卷	SS400	5.5mm*1500*C	4020	4220	4520	4320	4370	4420	4370	4370	4420
	中厚板	Q235B	14-20mm	4130	4330	4730	4430	4430	4530	4530	4430	4480
	冷卷	SPCC	1.0mm*1250*C	4750	4850	5150	4950	4830	4790	4640	4670	4810
	热镀锌	DC51D+Z	1.0mm*1250*C	5173	5273	5473	5273	5273	5073	5223	5223	5353
	彩涂	TDX51D+Z	0.5mm	5775	5875	6275	6275	6075	6075	6475	6475	6475
	无取向硅钢	50WW800	0.5mm	7590	7690	7790	7190	7390	6440	5940	5940	5940
鞍钢	热卷	SS400	5.5mm*1500*C	3800	4100	4470	4270	4200	4150	4070	4020	4100
	中厚板	Q235B	14-20mm	4100	4400	4750	4600	4450	4450	4450	4220	4220
	冷卷	SPCC	1.0mm*1250*C	4690	4890	5150	5150	4670	4670	4570	4570	4690
	热镀锌	DC51D+Z	1.0mm*1250*C	5050	5300	5600	5600	5250	5250	5250	5250	5250
	彩涂	TDX51D+Z	0.5mm	6150	6400	6700	6700	6400	6400	6400	6400	6400
	无取向硅钢	50AW800	0.5mm	7400	7450	7450	7050	6350	5850	5850	5450	5500

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所整理；单位-元/吨。

本次三大钢厂冷轧产品上调幅度基本一致，均在 120 元/吨，调整后宝钢、武钢、鞍钢的普冷不含税基价分别为 5366、4810、4690 元/吨；其它主要产品也以平盘或小幅上涨为主。

7 月份我国进口铁矿石 5455 万吨，单价约为 173.2 美元/吨，较 4 月份 159.2 美元/吨上涨 8.8%，钢厂 8 月份的生产成本高企，促使钢厂不得不通过提价转移成本压力。此外，9、10 月份是传统的钢铁采购旺季，钢厂对即将到来的“金九银十”需求上升充满预期，也是能够提价的重要原因。

图 15： 钢铁主要产品综合毛利情况



资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

9 月份线螺价格预计将维持高位震荡。河北、沙钢两大主导钢厂螺纹钢结算价格有所松动，二三类钢厂则以微降居多。其中，河北钢铁集团 8 月结算螺纹钢下调 40 元/吨，沙钢 9 月上旬螺纹指导价虽未下调，但仍对前一期订货合同进行追补 50 元/吨。今年以来长材与板材价格倒挂、长材毛利率较高，铁路等基建需求减弱以及部分地区钢厂库存出现增加迹象，使得线螺价格难以继续高涨，9 月份高位震荡为主。

据我们模型测算，8 月份主要钢铁品种的毛利率变化差异较大，线材毛利上升幅度最为明显，热卷毛利下滑明显。以国产矿来源为例，螺纹钢月度毛利 334.61 元/吨，较上月的 336.02 元环比减少 0.4%；线材月度毛利 298.08 元/吨，较上月的 207.12 元环比大幅增加 44%；热卷月度毛利 4.03 元/吨，较上月的 25 元/吨环比减少 84%；中板月度毛利 30.43 元/吨，较上月的 31.49 元环比减少 3.5%；冷板月度毛利 142.84 元/吨，较上月的 139.74 元/吨环比增加 2.2%。

8 月份供需情况尚无明显改观

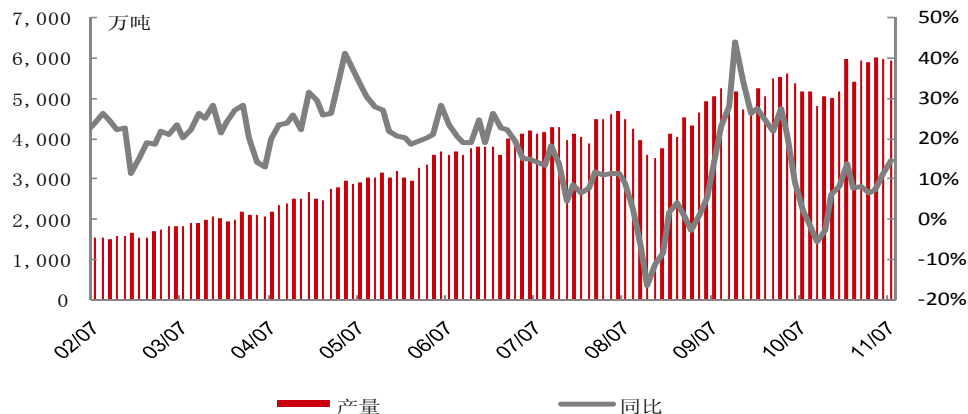
8 月份粗钢产量维持高位，较 7 月份波动不大

8 月份粗钢日均产量居高不下，已连续 2 个月日均产量在 194 万吨左右。中钢协公布的数据显示 8 月中旬 76 家重点企业粗钢日均产量为 163.3 吨，旬环比增 0.12%，全

国粗钢日均产量 194.7 万吨，旬环比增长 0.25%。

钢铁社会库存总体平稳，已连续 2 月在 1400 万吨左右。其中，一方面在于建筑用钢需求较好，去库存较快；另一方面，据我们三季度连续贸易商调研交流得知，当前中间商层面拆借月息不断上升，而钢贸所能获得的利润情况相对较差，囤货意愿较差，且普遍对 9 月份钢价所能上行的空间看得比较谨慎。

图 16： 钢铁粗钢产量变动情况



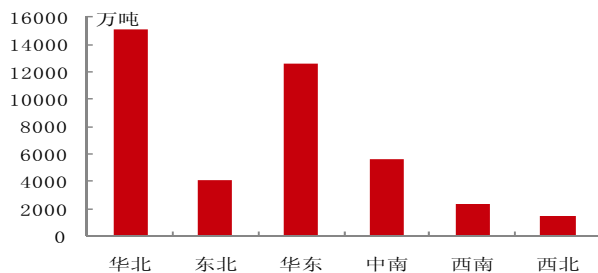
资料来源：CEIC，华泰联合证券研究所测算

表格 5：分区域粗钢产量占全国产量情况（万吨）

时间	华北	东北	华东	中南	西南	西北
2011/01	2221.84	566.25	1909.74	769.7	324.42	195.16
2011/02	2019.76	525.91	1618.28	759.8	314.48	192.44
2011/03	2174.49	590.99	1812.07	811.51	341.17	211.37
2011/04	2180.57	571.28	1790.39	794.26	339.14	227.76
2011/05	2162.78	620.05	1849.19	839.87	323.76	228.91
2011/06	2213.95	618.43	1792.72	802.35	337.80	227.53
2011/07	2140.46	625.54	1796.77	810.97	340.58	215.35
总计	15113.85	4118.45	12569.16	5588.46	2321.35	1498.52

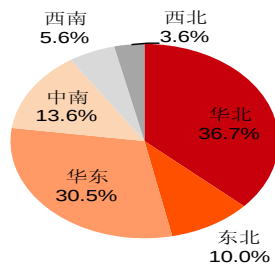
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所测算，单位-万吨

图 17： 区域粗钢产量 1-7 月份累计值



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 18： 1-7 月份区域粗钢产量份累计值占全国产量比例



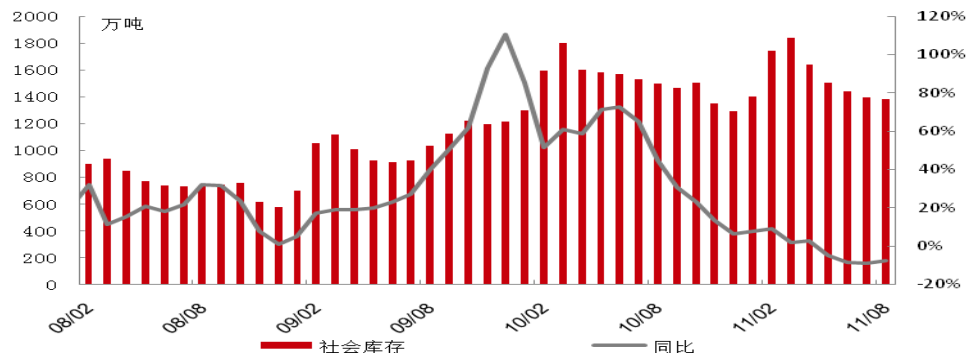
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

表格6: 2011 年上半年钢铁日均产量统计

2011 年		日均			环比 (%)		
月份		全国 产量	重点大中型 企业	非重点 企业	全国 产量	重点大中型 企业	非重点企 业
1 月	上旬	179.4	151.2	28.2	3.5%	3.5%	3.4%
	中旬	169.5	148.9	20.7	-5.5%	-1.5%	-26.5%
	下旬	171.0	150.3	20.7	0.9%	1.0%	-0.2%
2 月	上旬	178.7	158.5	20.2	4.5%	5.4%	-2.2%
	中旬	181.4	159.5	21.9	1.5%	0.6%	8.4%
	下旬	191.2	171.2	19.9	5.4%	7.4%	-9.0%
3 月	上旬	190.3	159.0	31.3	-0.4%	-7.1%	57.1%
	中旬	194.5	162.5	32.0	2.2%	2.2%	2.2%
	下旬	192.2	161.5	30.8	-1.2%	-0.6%	-3.8%
4 月	上旬	197.9	165.3	32.6	3.0%	2.4%	5.9%
	中旬	190.4	161.3	29.1	-3.8%	-2.4%	-10.7%
	下旬	194.1	164.4	29.7	1.9%	1.9%	2.1%
5 月	上旬	194.7	163.2	31.4	0.3%	-0.7%	5.9%
	中旬	198.4	166.2	32.2	1.9%	1.8%	2.3%
	下旬	191.5	160.4	31.1	-3.5%	-3.5%	-3.4%
6 月	上旬	196.74	162.41	34.33	2.73%	2.09%	10.3%
	中旬	195.54	163.97	31.43	-0.67	0.96%	-8.4%
	下旬	201.8	169.23	32.57	3.2%	3.2%	3.6%
7 月	上旬	195.5	162.7	32.8	-3.1%	-3.8%	7.1%
	中旬	194.99	162.3	32.69	-0.26%	-0.245%	-0.34%
	下旬	193.5	161.1	32.4	-0.76%	-0.74%	-0.89%
8 月	上旬	194.19	163.1	31.09	0.35%	1.24%	-4.04%
	中旬	194.7	163.3	31.4	0.25%	0.12%	1.0%

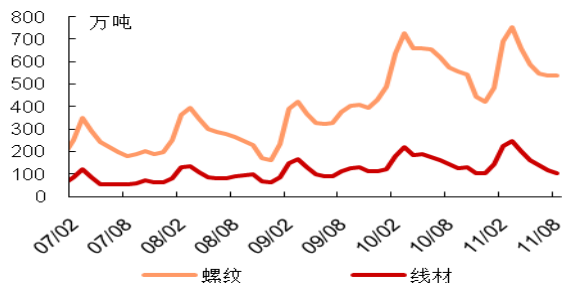
资料来源: 中国钢铁工业协会, 华泰联合证券研究所

图 19: 钢铁社会库存变动情况



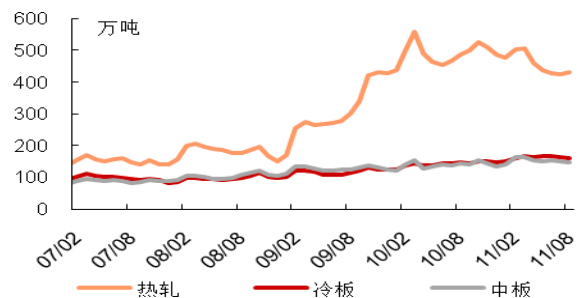
资料来源: 中联钢, 华泰联合证券研究所测算

图 20: 线材、螺纹库存变化



资料来源: 中联钢, 华泰联合证券研究所

图 21: 热卷、中板、冷轧库存变化



资料来源: 中联钢, 华泰联合证券研究所

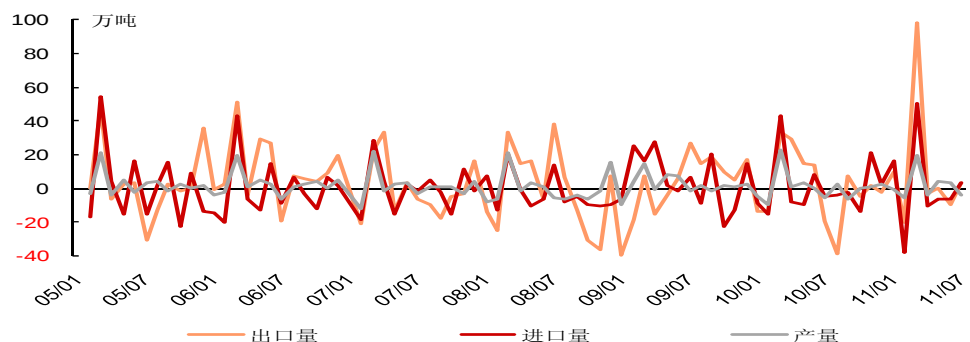
8 月末螺纹库存 549.9 万吨, 月环比上升 1.83%; 线材库存 106.5 万吨, 月环比减少 0.23%; 热轧板卷库存 430.1 万吨, 月降幅为 0.15%; 中板库存 147.2 万吨, 月环比下降 0.31%; 冷轧板卷库存 157.0 万吨, 月环比下降 3.93%。

表格7: 国内主要钢材品种库存变动

品种	社会库存统计		万吨
	8 月最后一周	月环比增长%	月同比增长%
螺纹	549.9	1.83	-2.86
线材	106.5	-0.14	-20.49
热轧板卷	430.1	-0.15	-12.82
中板	147.2	-0.31	2.48
冷轧板卷	157.0	-3.93	7.90
钢材库存总计	1390.7	0.16	-6.20
铁矿石库存总计	9821.0	-0.13	26.62

资料来源: My steel, 华泰联合证券研究所整理。

图 22: 进出口及产量涨跌幅比较情况



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

钢铁进出口总体形势保持平稳。2011 年 7 月, 中国出口钢材 444 万吨, 金额 48.48384

亿美元，进口钢材 124 万吨；金额 17.71362 亿美元。前 7 月累计出口 2877 万吨，同比增加 2.3%；金额 297.37854 亿美元，同比增加 31.1%；累计进口 927 万吨，同比减少 5.7%；金额 127.50148 亿美元，同比增加 8.5%。

表格 8：钢材表观消费情况统计

日期	出口量	进口量	产量	净进口量	表观消费量
2011/01	312	164	6733.35	-148	6585.35
2011/02	248	102	6353.28	-146	6207.28
2011/03	491	153	7602.25	-338	7264.25
2011/04	477	137	7315.28	-340	6975.28
2011/05	476	128	7636.98	-348	7288.98
2011/06	429	120	7872.67	-309	7563.67
2011/07	444	124	7571.59	-320	7251.59
总计	2877.00	928.00	51085.40	-1949.00	49136.40

资料来源：Wind，华泰联合证券研究所测算，单位-万吨

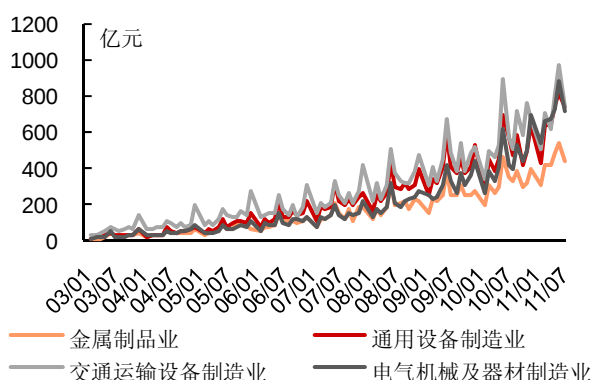
“金九银十”还是“铜九铁十”尚需观察

7 月份固定资产投资经季节调整后，较 6 月份环比增速 0.9%。分地区看，1-7 月份，东部地区投资增长 22.6%，中部地区投资增长 30.5%，西部地区投资增长 29.2%，中西部区域的固投增速明显高于东部地区。

中国物流与采购联合会发布的 8 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.9，环比 7 月份的 50.7 回升 0.2 个百分点，结束了 4 个月持续回落态势，但较去年同期的 51.7 下降了 0.8 个百分点，增速下滑明显。

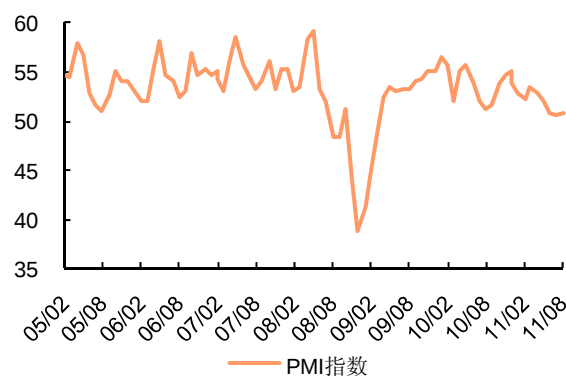
从 8 月份各分项指数来看，新出口订单指数、产成品库存指数、采购量指数下降，且新出口订单指数降幅较大，超过 2 个百分点；其余各项指数有所上升，其中积压订单指数、原材料库存指数升幅稍大，超过 1 个百分点。

图 23： 固定资产投资情况



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 24： PMI 指数情况

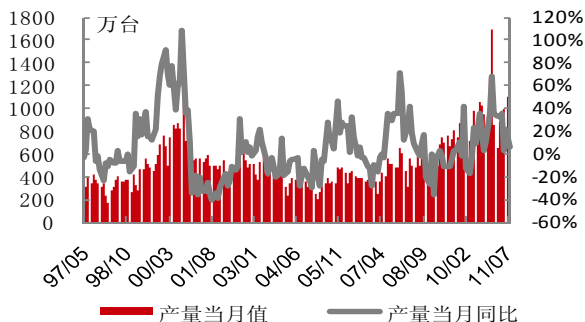


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

分具体钢铁下游行业来看，今年以来汽车、机械、船舶订单增速同比下滑较为明显，对板材冲击较大，家电需求相对平稳；而房地产商品房开工较差，但受中西部基建、

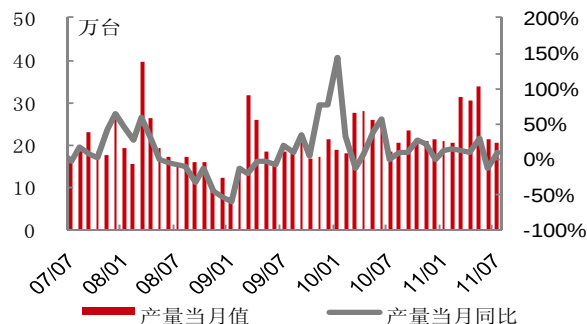
保障房拉动相对比较明显，对建筑用钢消费尚有一定支撑。

图 25： 电工仪器仪表产量及同比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

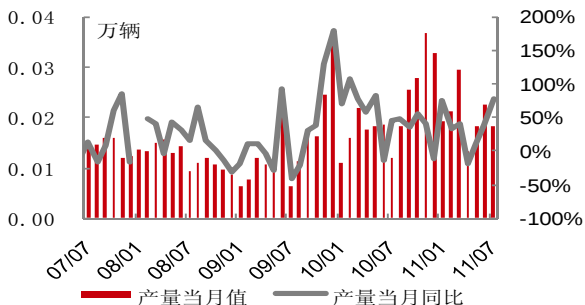
图 26： 农业机械产量及同比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

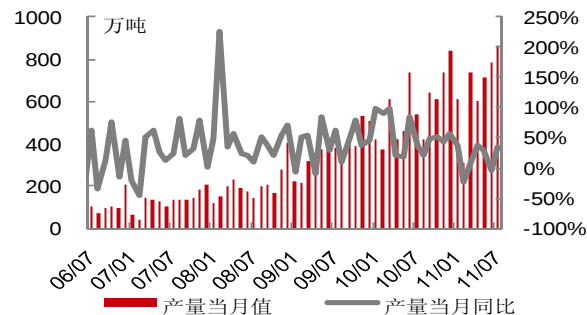
具体以造船行业为例，7 月份以来造船订单下降明显，造船完工量已连续 9 个月超过同期新接订单量，企业手持船舶订单量持续下降。2011 年 1-7 月，全国造船完工 3846 万载重吨，同比增长 9.3%，其中 7 月当月完工 753 万载重吨，累计和月度完工量均创出历史新高；前 7 个月新承接船舶订单 2358 万载重吨，同比下降 29.2%，其中 7 月新船订单仅 198 万载重吨，较当月造船完工量少 555 万载重吨。截至 7 月底，全国手持船舶订单 17608 万载重吨，同比下降 6.4%，比 2010 年底下降 10.1%。

图 27： 铁路机车产量及同比



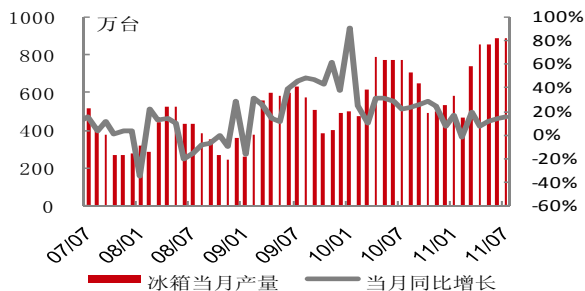
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 28： 民用钢制船舶产量及同比



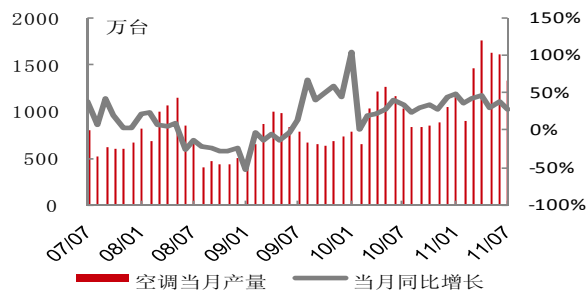
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 29： 冰箱产量及同比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

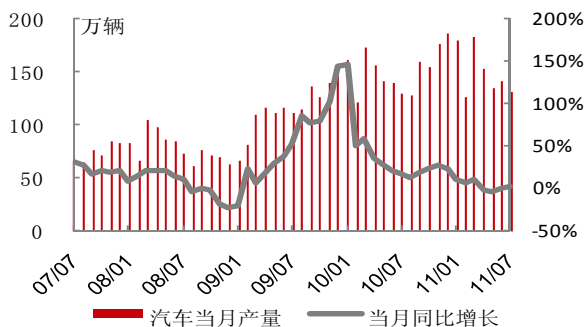
图 30： 空调产量及同比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

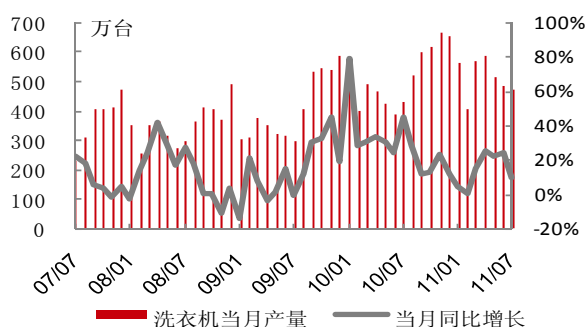
7 月份国内车市延续低速增长。中汽协数据显示,1-7 月,汽车产销量分别完成 1046.24 万辆和 1060.18 万辆,同比分别增长 2.33%和 3.22%,比上半年增幅分别下降 0.15 和 0.13 个百分点。国家统计局与中汽协共同发布的中国汽车行业景气指数报告显示,二季度汽车行业景气指数为 101.1 点,与上季度相比下降 0.5 点,连续四个季度下滑。而剔除随机因素后,汽车行业景气指数降幅扩大至 1.3 点。

图 31: 汽车产量及同比



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

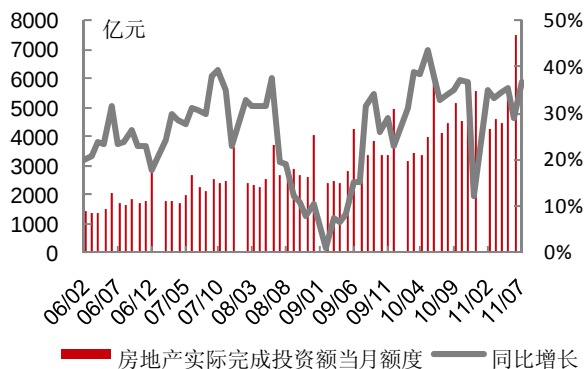
图 32: 洗衣机产量及同比



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

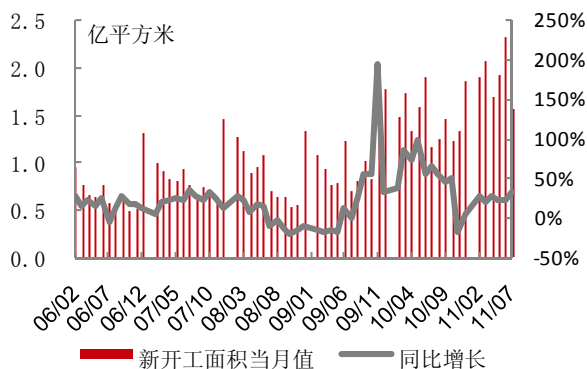
1-7 月份全国房地产投资同比 33.6%，较 1-6 月份增加了 0.7%。其中，7 月份的新开工项目计划投资同比增速高达 130.6%，主要因保障房大面积开工，5 至 7 月份开工率分别为 34%、56.6%和 73%，在开工率基本完成任务的背景下，发改委已经将目标更改为十月份之前 1/3 主体完工，1/3 地面以上建设，1/3 基础建设，综合来看三季度依然是施工旺季，保障房建设将冲抵商品房新开工降速的影响。

图 33: 房地产实际完成投资额



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 34: 房地产新开工情况



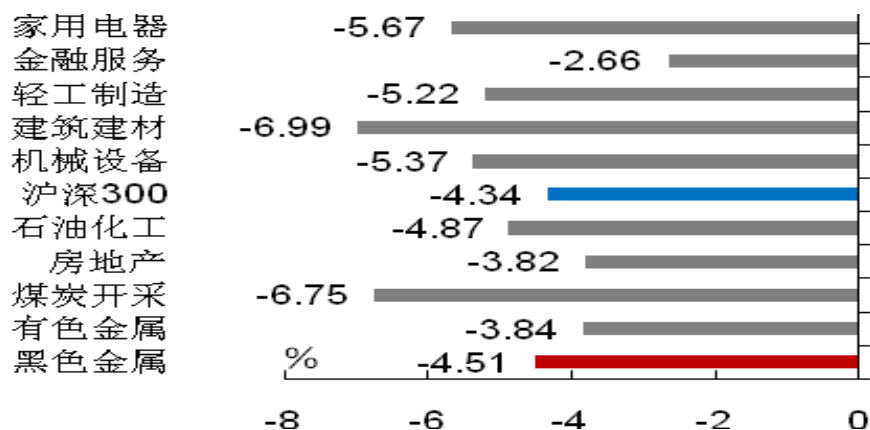
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

综合来看,随着 9 月份钢厂涨价、线螺旺季低库存、保障房目标细化,这些因素将支持螺纹钢基本面在三季度继续趋好,制造业订单能否回升将是影响板材走势的关键,但当前制造业暂看不到大幅回升的迹象,而四季度线螺需求将受气候影响回落,也将对市场造成影响。

9 月份钢铁板块继续面临市场系统性风险

受 8 月份国际金融市场利空消息不断，受大盘系统性风险的拖累，加之钢铁公司中期利润大多数有不同程度的下滑，以及市场对制造业复苏的担忧，钢铁板块也震荡下行，黑色金属指数月底报收 2613.07，月跌幅为 4.51%，而沪深 300 月跌幅约 4.34%，表现同步大盘。

图 35： 8 月份沪深股市主要板块涨跌比较



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

虽然行情低迷，但仍有表现亮眼的公司，如我们持续推荐的方大炭素，月环比增长 3.41%，在大盘低迷的情况下，表现出很强的防御性。

表格9：国内重点钢铁上市公司股价变动

华泰联合股票池重点钢铁公司股价变动表					
证券代码	公司	本月价格 (2011/9/2)	上月价格 (2011/8/5)	月环比增长%	今年以来%
000708	大冶特钢	13.39	*14.82	-9.65	-10.11
000709	河北钢铁	4.03	4.31	-6.50	8.04
000778	新兴铸管	9.15	*9.65	-5.18	3.47
000825	太钢不锈	4.55	*4.86	-6.38	-13.10
000898	鞍钢股份	5.51	*5.98	-7.86	-27.10
002318	久立特材	17.24	*16.76	2.86	-13.38
600005	武钢股份	3.49	*3.83	-8.88	-11.97
600019	宝钢股份	5.23	*5.52	-5.25	-14.19
600022	济南钢铁	3.67	4.00	-8.25	3.38
600102	莱钢股份	7.76	*8.54	-9.13	-0.52
600117	西宁特钢	10.00	10.72	-6.72	13.51
600231	凌钢股份	8.01	*8.64	-7.29	-7.64
600282	南钢股份	3.92	3.92	0.00	14.29
600307	酒钢宏兴	5.43	*6.00	-9.50	15.76
600507	方大特钢	5.40	5.79	-6.74	-16.41

600516	方大炭素	14.46	14.12	2.41	3.21
600581	八一钢铁	12.63	*13.37	-5.53	13.12
600808	马钢股份	3.00	*3.15	-4.76	-10.75
601003	柳钢股份	4.42	*4.83	-8.49	-7.98
601005	重庆钢铁	3.57	3.91	-8.70	-5.05
上证综指		2528.28	2626.42	-3.74	-9.96
深圳成指		11228.30	11701.76	-4.05	-9.87

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所整理; 以收盘价为基准, *为前复权价格。

9 月份钢铁行业仍面临诸多压力。国际金融复苏将继续面临欧美主权债务等问题的挑战, 疲软态势短期难改, 将影响资本市场, 同时也抑制我国钢材出口; 国内资金从紧, 包括汽车在内工业景气度回升受制投资增速减缓; 本轮钢价已连续上涨近 2 个月, 而今年以来涨价周期多不超过 3 个月, 而上不见钢厂减产、下不见下游订单大幅提高迹象, 加上钢贸资金从紧、产销成本上升, 我们对 9、10 月份旺季是否能“旺”的疑虑在加大。

鉴于整体钢铁行业估值水平重新回调至底部, 下调空间相对有限; 钢铁行业属重资产行业, 有一定的弱市防守属性, 我们维持对行业“增持”评级, 需关注主要来自整体 A 股市场的系统性风险, 9 月份建议仍以稳妥的波段操作为主, 关注具备资源及管理较好、有估值优势公司, 精选个股为主, 部分钢铁新材料公司将受益“十二五”产业政策, 重点包括一些优特钢及其相关公司。

就公司成长性而言, 方大炭素作为高新材料企业继续是我们首推标的; 从估值优势角度, 我们认为河北钢铁、宝钢综合性占优, 可作为弱市防守的较好选择; 南钢股份今年以来积极发展, 业绩有了明显改观, 未来将继续加强资源提升, 仍可保持继续关注; 其余我们比较看好的公司还包括新兴铸管、太钢股份、大冶特钢、八一钢铁、酒钢宏兴等。

风险提示

国内宏观经济及国际大宗商品走势

国家产业政策如房地产政策调控、货币政策、钢铁行业兼并重组、淘汰落后产能、节能减排等，其内容和执行力度是影响我们对行业趋势判断的主要风险；另一方面，美国量化宽松政策引起流动性泛滥，全球通胀压力仍较大、主权国家债务危机阴影犹存，经济复苏的不稳定性使得大宗商品存在暴涨暴跌的潜在危机。

原材料价格变动风险

铁矿石供应及价格变动对钢厂产销影响明显；若矿价长期维持高位，将会压制钢铁企业的利润空间，影响企业的经营业绩。

下游需求增速放缓对钢铁行业的影响

若下半年保障房建设开工执行情况、制造业订单需求低于预期，钢铁需求将会出现下降，对钢铁行业影响将十分明显。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。