

2011-10-10

证券研究报告
行业研究 / 深度研究

钢铁

“金九”未现，“银十”难见

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

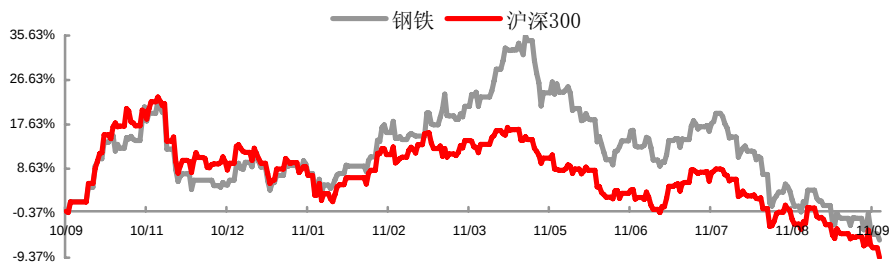
薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.htlhc.com.cn

- 9 月份主要钢材产品价格以震荡下调为主，冷板、彩涂价格相对坚挺。螺纹钢、线材、热卷、中板、冷板、镀锌、月均价分别为 4828、4978、4754、4849、5511、5738、7970 元/吨，月环比变动幅度为-2.88%、-2.12%、-1.53%、-1.16%、0.53%、-0.98%、2.34%。受需求低于预期、现货价格难以持稳两方面因素影响，宝、武、鞍 10 月份的热轧产品出厂价格涨跌不一，冷轧产品价格均小幅上调，涨跌幅度均在 100 元/吨以内，其它产品多以平盘开出；受建筑用钢即将进入需求淡季预期影响，河北钢铁 9 月产品结算政策中所有线螺产品统一下调 40 元/吨。
- 9 月份原料价格环比继续上涨，铁矿石月均价达年内新高。随着国内粗钢产量持续高位，铁矿石价格受需求支撑，9 月均价为 1357 元/吨，月环比上涨 108 元/吨，环比涨幅为 8.65%；现进入秋冬煤炭需求旺季，焦炭 9 月均价 2030 元/吨，月环比上涨 5 元/吨，环比涨幅为 0.25%。
- 据我们模型测算，9 月份主要钢铁品种的毛利一致性下滑，主要板材产品已开始重新亏损，线螺产品微利。分品种来看，螺纹钢月度毛利 72.60 元/吨，月环比下降 168.34 元/吨；线材月度毛利 56.13 元/吨，月环比下降 156.67 元/吨；热卷月度毛利-221.94 元/吨，月环比下降 128.58 元/吨；中板月度毛利-19.91 元/吨，月环比下降 65.36 元/吨；冷板月度毛利-192.22 元/吨，月环比下降 125.27 元/吨。
- 9 月上旬、中旬全国粗钢日均产量分别为 196.4、191.86 万吨，社会库存快速回升，9 月底总量为 1444 万吨，连续 5 周增加，月环比增幅 4.38%。9 月中旬粗钢产量受检修影响略有回落，但继续维持在 190 万吨/日以上的高位水平，同时库存指标的快速上升，则较真实的反应了“金九”需求不济的现状。
- 我们前期对“铜九铁十”的忧虑成为现实，9 月份钢铁终端消费旺季不旺。受建设类开工季节性减少影响，长材供需形势 10 月后有进一步恶化的可能；相比而言，板材当前已出现亏损，利空因素市场前期多已有所预期，回落空间或小于长材。
- 9 月份钢铁板块表现基本同步大盘，10 月份钢铁行业基本面仍压力重重。但鉴于整体钢铁行业估值水平重新回调至底部，部分钢铁公司股价已创达年内新低，下调空间相对有限，我们认为短期公司估值方面考虑及市场超跌反弹的情绪带动，或将是钢铁股价回升的主要催化剂，维持行业“增持”评级。

最近 52 周行业表现



目 录

9 月份钢价、吨钢毛利均出现回落.....	5
9 月份主要钢材产品价格以震荡下调为主	5
9 月份主要冶金原料价格进一步上涨	7
需求乏力，钢厂 10 月订货价格上调动力不足.....	9
9 月份供需形势并未出现明显改观.....	11
9 月份粗钢产量依旧维持高位	11
“金九”未现，“银十”难见	15
9 月份钢铁板块表现同步大盘，现估值水平已近历史低位.....	18
风险提示	20

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)	6
图 4:	钢材品种远期主力合约报价	6
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	12
图 17:	区域粗钢产量 1-8 月份累计值	12
图 18:	1-8 月份区域粗钢产量份累计值占全国产量比例	12
图 19:	钢铁社会库存变动情况	13
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	14
图 23:	固定资产投资情况	15
图 24:	PMI 指数情况	15
图 25:	电工仪器仪表产量及同比	16
图 26:	农业机械产量及同比	16
图 27:	铁路机车产量及同比	16
图 28:	民用钢制船舶产量及同比	16
图 29:	冰箱产量及同比	17
图 30:	空调产量及同比	17
图 31:	汽车产量及同比	17
图 32:	洗衣机产量及同比	17
图 33:	房地产实际完成投资额	18
图 34:	房地产新开工情况	18
图 35:	9 月份沪深股市主要板块涨跌比较	18
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)	8
表格 4:	国内主要钢材出厂价格变动 (税前)	9
表格 5:	国内主要钢材品种月度加权利润测算	10

表格 6: 2011 年钢铁日均产量统计	11
表格 7: 分区域粗钢产量占全国产量情况 (万吨)	12
表格 8: 国内主要钢材品种库存变动	13
表格 9: 钢材表观消费情况统计	14
表格 10: 国内重点钢铁上市公司股价变动	19

9 月份钢价、吨钢毛利均出现回落

9 月份主要钢材产品价格以震荡下调为主

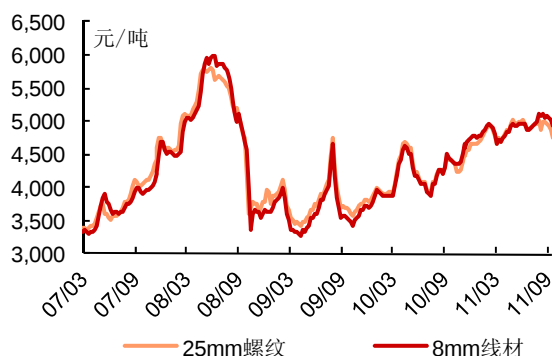
国内市场方面，9 月份钢材价格多出现回落，唯有冷板、彩涂价格相对坚挺。螺纹钢月均价约为 4828 元/吨，月环比下降 143 元/吨，环比降幅 2.88%；线材月均价约为 4978 元/吨，月环比下降 108 元/吨，环比降幅 2.12%；热卷月均价约为 4754 元/吨，月环比下降 74 元/吨，环比降幅 1.53%；中板月均价为 4849 元/吨，月环比下降 57 元/吨，环比降幅 1.16%；冷板月均价约为 5511 元/吨，月环比上涨 29 元/吨，环比涨幅 0.53%；镀锌月均价为 5738 元/吨，月环比下降 57 元/吨，环比降幅 0.98%；彩涂月均价约为 7970 元/吨，月环比上涨 182 元/吨，环比涨幅 2.34%。

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 中板	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
2011/09	4828	4978	4754	4849	5511	5738	7970

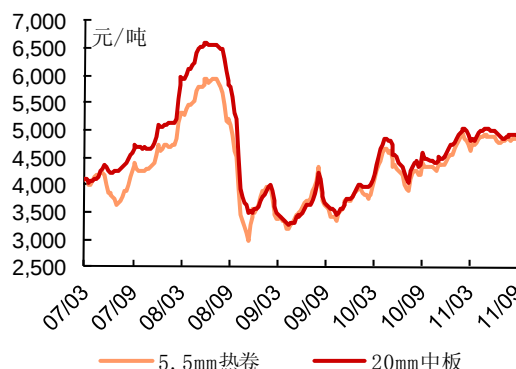
资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

图 1： 线材、螺纹钢价格（含税价）



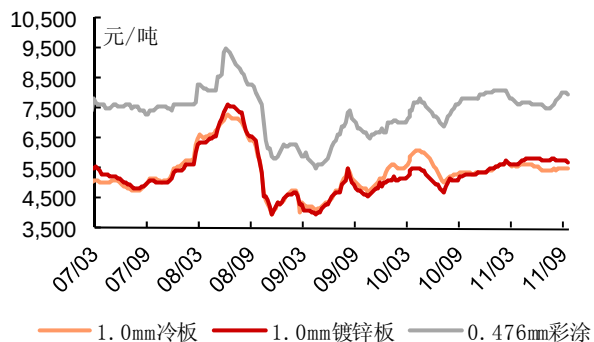
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 2： 中板、热卷价格（含税价）



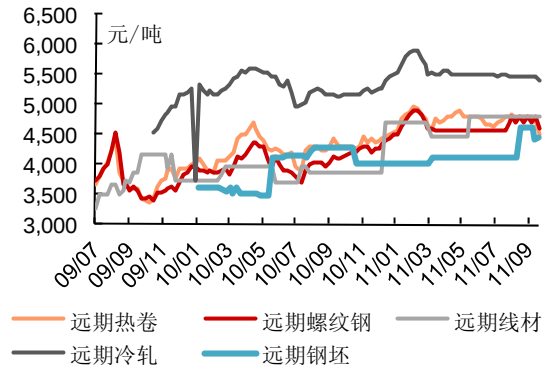
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

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

国际市场方面，9 月份国际市场钢材价格整体环比也多呈现下滑态势。对比来看，美国及东南亚市场价格相对坚挺，其中美国市场冷、热轧产品环比上涨明显，而欧盟、韩国市场则出现了较明显的价格下滑。

以欧盟市场为例，热卷、冷板、镀锌的月末报价分别为 731 美元/吨、869 美元/吨、883 美元/吨，分别环比下滑 3.1%、3.0%、3.1%；中厚板、螺纹钢、线材、小型材的月末报价分别为 856 美元/吨、725 美元/吨、752 美元/吨、828 美元/吨，分别环比下滑 2.9%、7.4%、7.3%、3.8%。

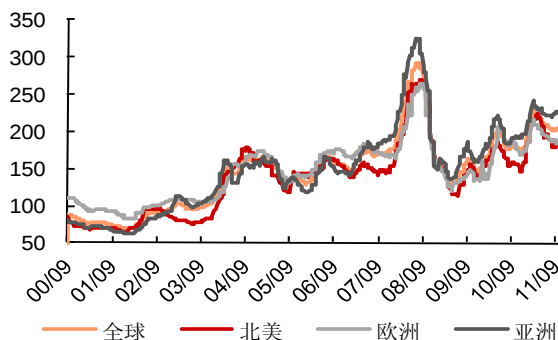
表格2：国际主要钢材市场价格情况

		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	772	739	4.5	17.7
	欧盟	731	754	-3.1	3.0
	韩国	794	802	-1.0	7.6
	东南亚	730	720	1.4	17.7
冷轧板卷	美国	893	860	3.8	13.3
	欧盟	869	896	-3.0	7.2
	韩国	1019	1060	-3.9	13.1
	东南亚	780	780	0.0	6.8
热镀锌	美国	1003	970	3.4	19.7
	欧盟	883	911	-3.1	-0.5
	韩国	1046	1152	-9.2	6.0
	东南亚	820	820	0.0	7.9
中厚板	美国	1080	1080	0.0	27.2
	欧盟	856	882	-2.9	-3.5
	韩国	1001	1088	-8.0	21.5
	东南亚	730	730	0.0	17.7
螺纹钢	美国	821	821	0.0	21.1

	欧盟	725	783	-7.4	12.2
	韩国	726	742	-2.2	12.7
	东南亚	730	730	0.0	19.7
网用线材	美国	992	992	0.0	34.2
	欧盟	752	811	-7.3	13.1
	东南亚	740	740	0.0	17.5
小型材	美国	981	981	0.0	18.6
	欧盟	828	861	-3.8	14.7
	韩国	870	894	-2.7	16.5
	东南亚	760	760	0.0	18.8

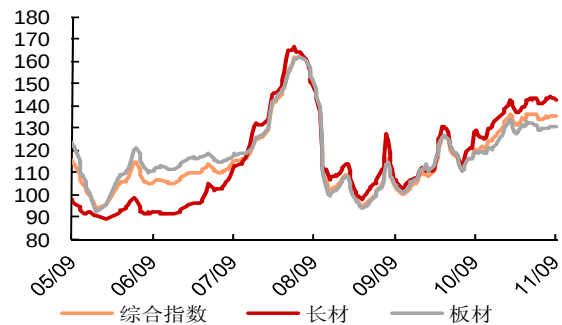
资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

图 5： CRU 国际价格指数



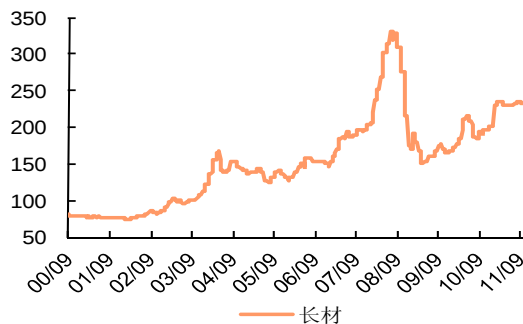
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 6： CISA 钢价指数



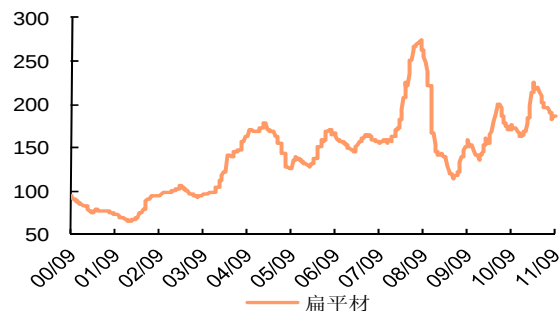
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

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

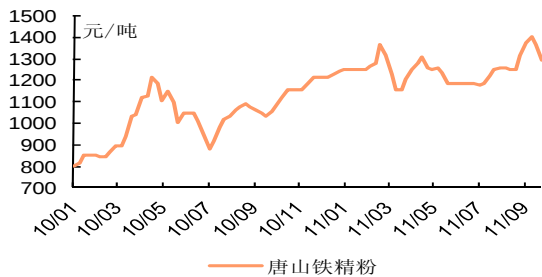


资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

9 月份主要冶金原料价格进一步上涨

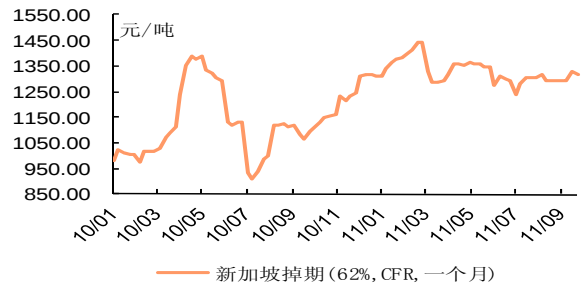
9 月份原料月均价环比仍有所上涨，铁矿石月均价达年内新高。铁矿石价格受需求支撑，继续维持高位，月均价为 1357 元/吨，月环比上涨 108 元/吨，环比涨幅为 8.65%；目前正进入秋冬煤炭需求旺季，焦炭 9 月均价 2030 元/吨，月环比上涨 5 元/吨，环比涨幅为 0.25%，四季度煤炭将进入需求旺季，价格将受到需求的强力支撑。

图 9： 国内现货铁矿石价格走势（含税价）



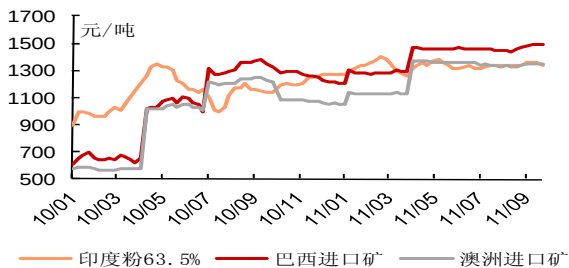
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 10： 铁矿石远期合约价格走势



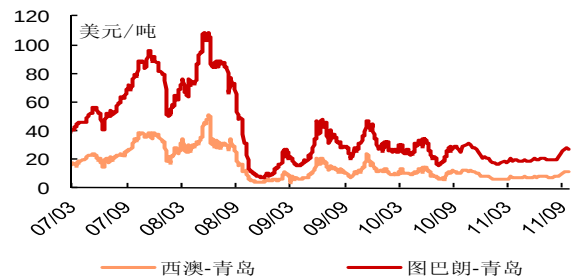
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 11： 进口铁矿石价格走势（含税价）



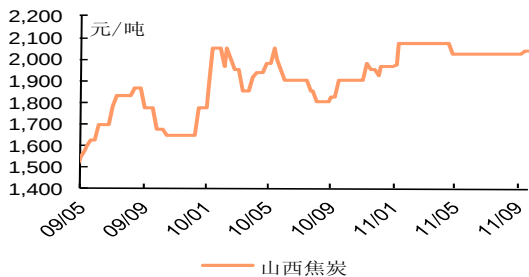
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 12： 海运费价格走势



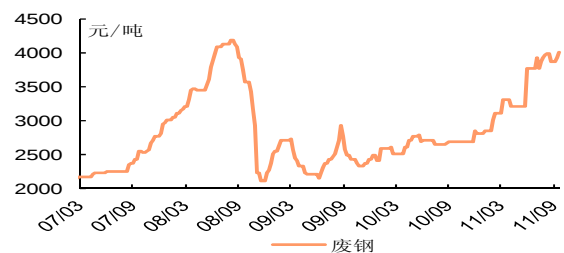
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

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

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
2011/09	1357	2030	3960	3768	4380

资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

需求乏力，钢厂 10 月订货价格上调动力不足

钢厂 10 月订货价格上调动力不足。10 月份宝、武、鞍的热轧价格涨跌不一，冷轧产品价格均小幅上调，其它产品多以平盘开出，成本上行仍是支撑价格的最主要因素。受预期建筑用钢未来需求下滑影响，河北钢铁集团出台产品 9 月产品结算政策，所有线螺产品统一下调 40 元/吨。

表格4：国内主要钢材出厂价格变动（税前）

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	10 月
宝钢	宽厚板	Q235B	14-20mm	4700	4800	5150	5150	4900	4900	4900	4750	4750	4750
	热卷	SS400	5.5mm*1500*C	4392	4492	4792	4892	4692	4692	4692	4692	4752	4812
	热卷	SPHC	3.0mm*1250*C	5002	5102	5402	5402	5202	5202	5002	5002	5002	5062
	酸洗	SPHC	3.0mm*1250*C	5457	5557	5757	5857	5357	5257	5157	5157	5277	5327
	冷轧板卷	SPCC	1.0mm*1250*C	5336	5436	5693	5693	5396	5396	5296	5246	5366	5416
	冷轧板卷	DC04	1.0mm*1250*C	6676	6776	7076	7076	6776	6776	6676	6236	6356	6436
	热镀锌	DC51D	1.0mm*1250*C	5287	5387	5647	5647	5347	5347	5347	5397	5547	5597
	电镀锌	SECC	1.0mm*1250*C	6017	6017	6117	6117	5917	5917	5817	5817	5877	5927
	无取向硅钢	B50A800	0.5mm	7640	7740	7840	7840	7440	6840	6340	5890	6020	6020
武钢	热卷	SS400	5.5mm*1500*C	4020	4220	4520	4320	4370	4420	4370	4370	4420	4370
	中厚板	Q235B	14-20mm	4130	4330	4730	4430	4430	4530	4530	4430	4480	4480
	冷卷	SPCC	1.0mm*1250*C	4750	4850	5150	4950	4830	4790	4640	4670	4810	4850
	热镀锌	DC51D+Z	1.0mm*1250*C	5173	5273	5473	5273	5273	5073	5223	5223	5353	5353
	彩涂	TDX51D+Z	0.5mm	5775	5875	6275	6275	6075	6075	6475	6475	6475	6475
	无取向硅钢	50WW800	0.5mm	7590	7690	7790	7190	7390	6440	5940	5940	5940	5940
鞍钢	热卷	SS400	5.5mm*1500*C	3800	4100	4470	4270	4200	4150	4070	4020	4100	4100
	中厚板	Q235B	14-20mm	4100	4400	4750	4600	4450	4450	4450	4220	4220	4220
	冷卷	SPCC	1.0mm*1250*C	4690	4890	5150	5150	4670	4670	4570	4570	4690	4720
	热镀锌	DC51D+Z	1.0mm*1250*C	5050	5300	5600	5600	5250	5250	5250	5250	5250	5250
	彩涂	TDX51D+Z	0.5mm	6150	6400	6700	6700	6400	6400	6400	6400	6400	6400
	无取向硅钢	50AW800	0.5mm	7400	7450	7450	7050	6350	5850	5850	5450	5500	5500

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所整理；单位-元/吨。

宝钢 10 月份热轧产品所有品种统一上调 60 元/吨；冷轧产品普遍上调 50 元/吨，无取向电工钢价格维持不变，取向硅钢所有牌号统一下调 500 元/吨；厚板价格维持不变。

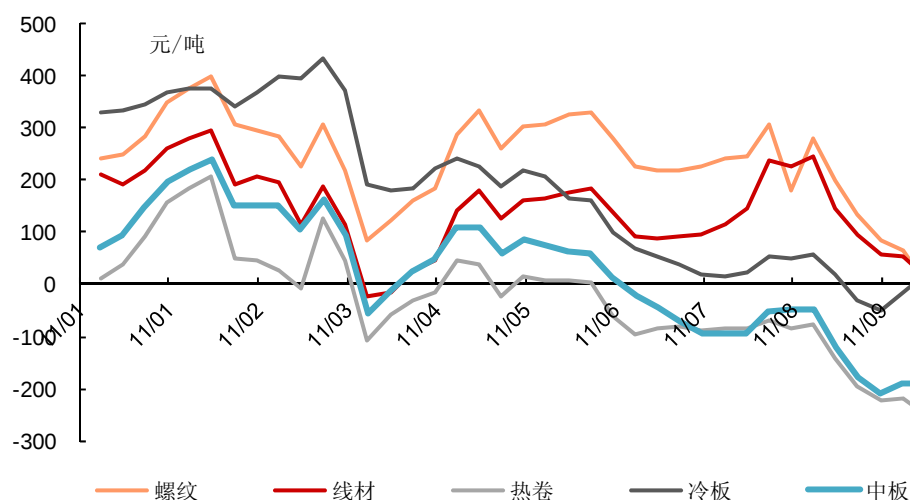
武钢热轧产品中的普碳、优碳、低合金产品下调 50 元/吨；冷轧产品 DC04 及以上深

冲、高强产品上调 100 元/吨，其它品种上调 60 元/吨；镀锡产品价格上调 100 元/吨；涂镀、中厚板、硅钢价格维持不变。

鞍钢热轧板卷厚度<2.3mm 价格下调 30 元/吨，>10mm 价格下调 30 元/吨，其余维持不变；冷轧板卷普遍上调 30 元/吨，个别特殊牌号产品上调 100 元/吨；热镀锌、彩涂、中厚板、硅钢等价格维持稳定。

9 月份以来铁矿石价格仍在高位，如唐山 66%铁精粉月均价达到了 1357 元/吨左右的年内新高，钢厂成本压力仍较大，实际利润空间正在不断收窄，据我们模型测算线螺的毛利率已回落至 3%以内，板材已出现亏损，成本因素促使钢厂不得不考虑竭力维稳 10 月份出厂价。

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

据我们模型测算，9 月份主要钢铁品种的毛利一致性下滑。

分品种来看，螺纹钢月度毛利 72.60 元/吨，月环比下降 168.34 元/吨；线材月度毛利 56.13 元/吨，月环比下降 156.67 元/吨；热卷月度毛利-221.94 元/吨，月环比下降 128.58 元/吨；中板月度毛利-19.91 元/吨，月环比下降 65.36 元/吨；冷板月度毛利-192.22 元/吨，月环比下降 125.27 元/吨。

据中国钢铁协会国庆长假后的最新数据显示，8 月份国内大中型企业利润总额及销售利润率环比双双下降，其中销售利润率降至年内最低，仅 2.6%，环比 7 月下降 0.2 个百分点，且为 2011 年以来最低水平；其中，77 家大中型钢铁企业实现利润总额 84.56 亿元，环比 7 月减少 1.5%。

表格5：国内主要钢材品种月度加权利润测算

时间	钢材月度加权利润				
	螺纹利润	线材利润	热卷利润	中板利润	冷板利润
2011/01	280.08	220.15	74.83	344.72	126.65
2011/02	343.27	244.37	121.91	365.29	190.64

2011/03	258.40	152.07	47.93	399.31	128.42
2011/04	167.87	34.96	-32.55	203.65	22.11
2011/05	300.91	156.92	8.91	209.56	82.03
2011/06	289.99	147.10	-36.81	123.43	29.63
2011/07	230.18	107.18	-85.03	29.71	-78.54
2011/08	240.93	212.80	-93.36	45.45	-66.96
2011/09	72.60	56.13	-221.94	-19.91	-192.22

资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

9 月份供需形势并未出现明显改观

9 月份粗钢产量依旧维持高位

据中国钢铁协会最新公布数据显示，9 月中旬其会员企业粗钢日均产量为 163.62 万吨，据此估算，全国粗钢日均产量为 191.86 万吨，旬环比减少 2.31%，但仍维持在 190 万吨/日以上的高位水平。随着 9 月份特别中旬以来市场价格快速下降，钢厂毛利不断降低，部分品种甚至出现亏损，以板材为主的钢厂在亏损阶段集中安排检修，使得钢产量略有回落。

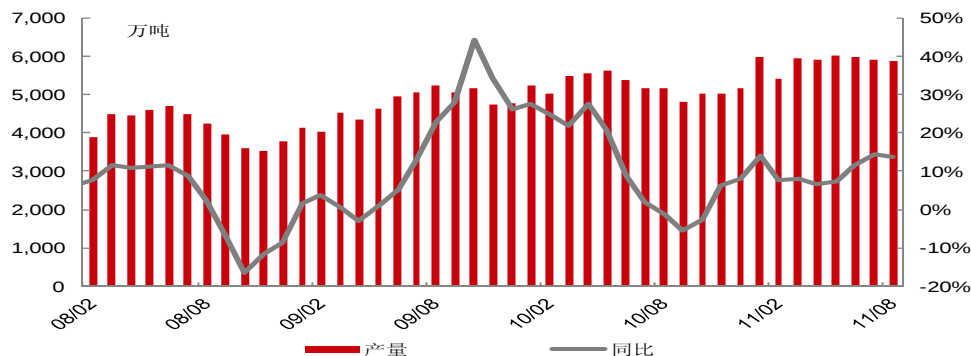
表格6：2011 年钢铁日均产量统计

2011 年 月份		日均			环比 (%)		
		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	196.7	162.41	34.33	2.73%	2.09%	10.3%
	中旬	195.5	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%
月中旬	194.7	163.3	31.4	0.25%	0.12%	1.0%
下旬	190.53	159.3	31.23	-2.13%	-2.47%	-0.54%
9 月上旬	196.4	166.8	29.6	3.1%	4.7%	-5.2%
月中旬	191.86	163.62	28.24	-2.31%	-1.91%	-4.59%

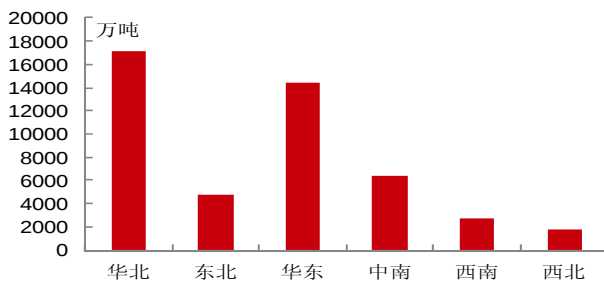
资料来源：中国钢铁工业协会，华泰联合证券研究所

图 16： 钢铁粗钢产量变动情况



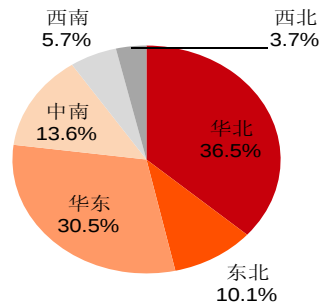
资料来源：CEIC，华泰联合证券研究所测算

图 17： 区域粗钢产量 1-8 月份累计值



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 18： 1-8 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 7：分区域粗钢产量占全国产量情况（万吨）

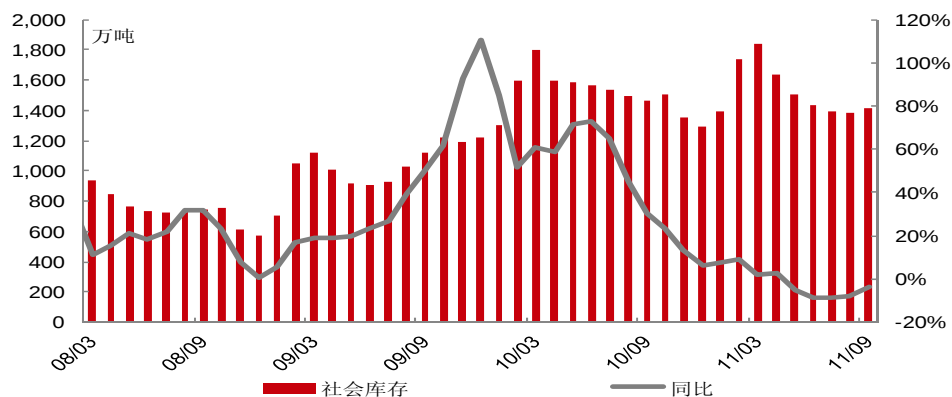
时间	华北	东北	华东	中南	西南	西北
2011/01	2221.84	566.25	1909.74	769.7	324.42	195.16
2011/02	2019.76	525.91	1618.28	759.8	314.48	192.44
2011/03	2174.49	590.99	1812.07	811.51	341.17	211.37
2011/04	2180.57	571.28	1790.39	794.26	339.14	227.76
2011/05	2162.78	620.05	1849.19	839.87	323.76	228.91
2011/06	2213.95	618.43	1792.72	802.35	337.80	227.53
2011/07	2140.46	625.54	1796.77	810.97	340.58	215.35
2011/08	2066.74	616.64	1800.66	797.54	363.48	230.04

总计	17180.59	4735.09	14369.82	6386	2684.83	1728.56
----	----------	---------	----------	------	---------	---------

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所测算, 单位: 万吨

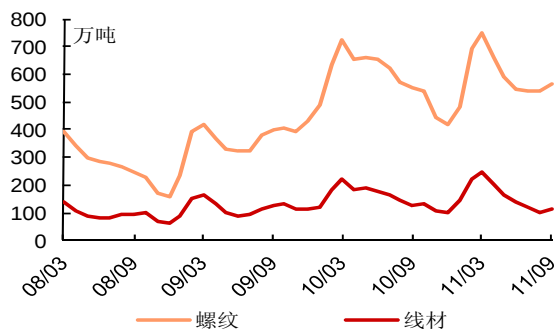
9月底社会库存总量为1444万吨, 连续5周增加, 月环比增幅4.38%。从各品种库存来看, 螺纹钢及线材库存增量依旧明显, 9月末螺纹钢库存576.9万吨, 月环比上升6.21%; 线材库存118.5万吨, 月环比上升14.26%; 热轧板卷库存444.9万吨, 月增幅为3.38%; 中板库存148.1万吨, 月环比上升0.29%; 冷轧板卷库存155.7万吨, 月环比下降1.85%。

图 19: 钢铁社会库存变动情况



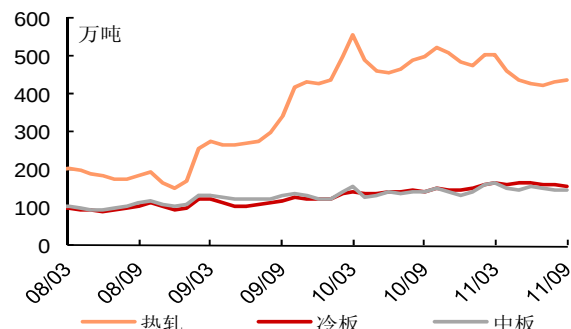
资料来源: 中联钢, 华泰联合证券研究所测算

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

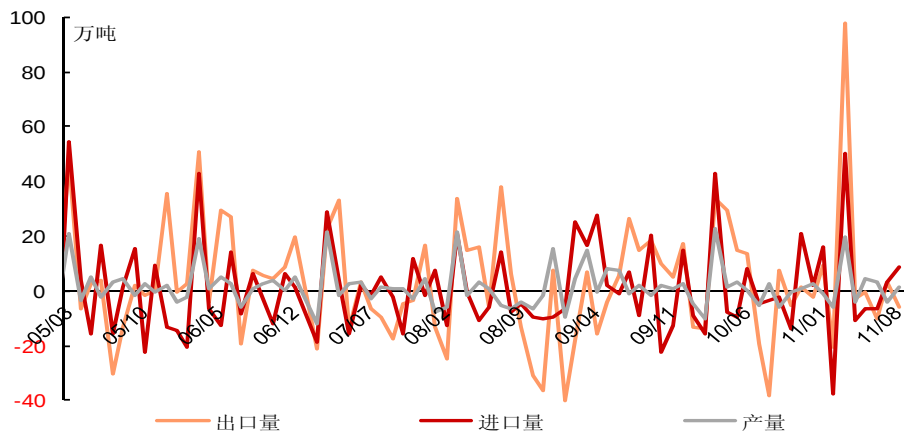
表格8: 国内主要钢材品种库存变动

品种	月末	社会库存统计		万吨
		月环比增长%	月同比增长%	
螺纹	576.9	6.21	5.35	
线材	118.5	14.26	-7.50	
热轧板卷	444.9	3.38	-13.48	
中板	148.1	0.29	3.19	

冷轧板卷	155.7	-1.85	5.04
钢材库存总计	1444.2	4.38	-2.54
铁矿石库存总计	9988.0	2.02	30.80

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

8 月份我国钢材出口小幅回落, 但仍在 400 万吨以上, 进口小幅增加。铁矿石进口增加明显。

8 月份出口钢材 419 万吨, 较 7 月份减少 25 万吨, 与去年同期相比增长 49.6%; 1-8 月累计出口 3294 万吨, 同比增长 6.5%。

8 月份我国进口钢材 135 万吨, 较 7 月份增加 11 万吨, 比去年同期增长 2.96%; 1-8 月累计进口 1062 万吨, 同比下降 5%。

8 月份进口铁矿石 5909 万吨, 比上个月增加 454 万吨, 同比增长 32.5%; 1-8 月累计进口 44757 万吨, 同比增长 10.6%。

表格 9: 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
2011/08	419	135	7699.75	-284	7415.75
总计	3296.00	1063.00	58785.15	-2233.00	56552.15

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所测算, 单位-万吨

“金九”未现，“银十”难见

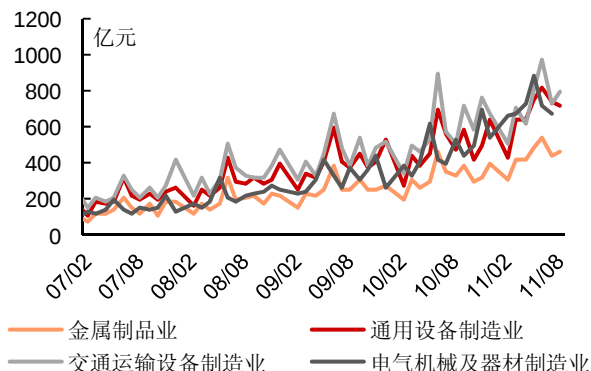
固定资产投资增速将继续放缓。国家统计局数据显示，1-8 月我国城市固定资产投资完成额为 180608 亿元，同比增长 25%，同比增速连续 3 个月回落，较 5 月份的 25.8% 下降 0.8 个百分点。

2011 年 10 月 1 日中国物流与采购联合会发布数据显示，9 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.2%，环比小幅回升 0.3 个百分点，但与去年同期的 53.8% 同比仍低 2.6 个百分点。

从国际上看，全球制造业 PMI 指数自今年 3 月份以来已连续回落。8 月份，该指数下降到只有 50.1%，处在 50% 临界点的边缘，创下自 2009 年 6 月份以来的最低水平，反映出世界经济复苏势头疲弱。

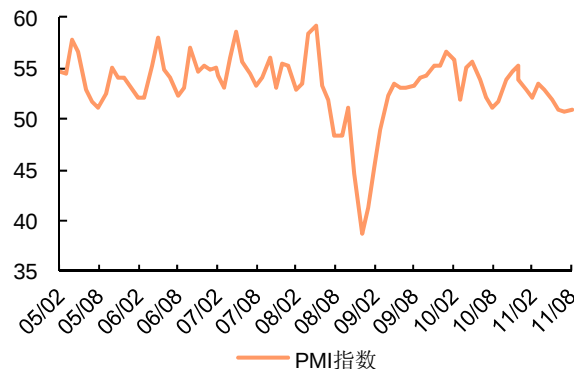
从新订单指数来看，往年三季度一般会出现较为明显的上升，但今年基本上稳定地保持在 51% 左右，上升略显乏力。9 月份，新订单指数微升 0.2 个百分点，达到 51.3%，主要是受“十一”长假节日效应拉动。从需求结构上看，原材料与能源、生产用制成品需求出现明显下降，新订单指数均处在 50% 以下，显示生产性需求较疲软。最近从中国物流与采购联合会监控来看，钢铁行业、水泥行业新订单指数回落也较为明显，反映出对我国经济增长起首要拉动作用的基建投资增长也呈回落趋势。

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



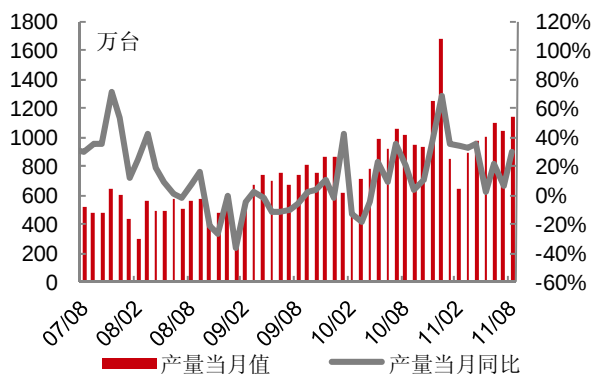
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

2011 年 8 月，全国工程机械行业增速持续放缓。行业生产增速维持在 21.88%，环比减少 1.77%；销售增速继续减缓同比增速 16.31%，环比减少 6.03%。

2011 年 8 月，在工程机械行业 8 种主要产品中，一半产品达到同比正增长。其中，内燃叉车和混凝土机械同比增幅较大分别达到 29.57% 及 29.09%，而压实机械出现了 67.99% 的同比负增长。

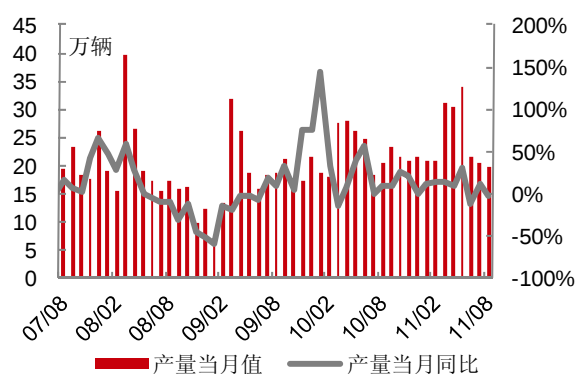
1-8 月，工程机械行业累计产品产量持续增长。除水泥专用设备以及压实机械产量同比出现不同程度的下滑外，其余产品均保持增长，以内燃叉车产品最为明显达到了 36.08%。

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

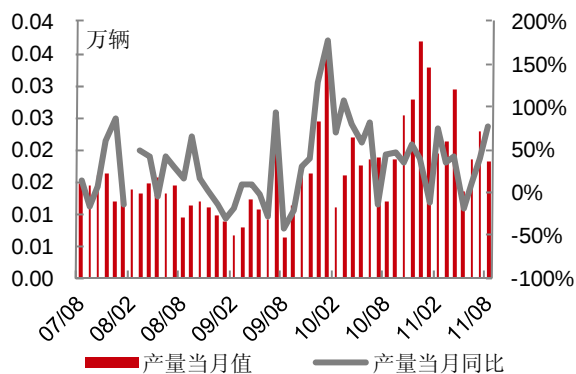


资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

中国船舶工业行业协会数据显示, 2011 年 1-8 月全国造船完工量 4316 万载重吨, 同比增长 6.9%, 但 8 月当且仅交付船舶 470 万载重吨, 同比下降 9%, 环比下降 37 个百分点。

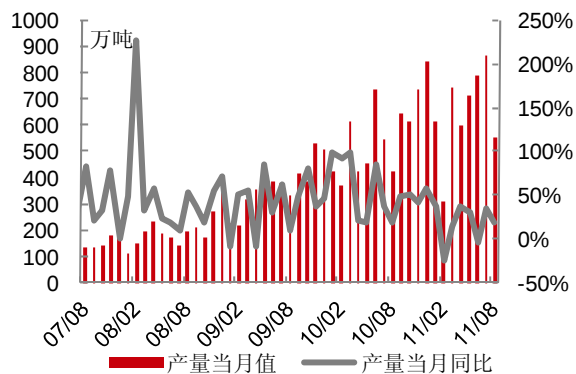
1-8 月新承接船舶订单量 2807 万载重吨, 同比下降 36.9%。8 月份, 承接新船订单 449 万载重吨, 同比下降 60%。今年以来约有 40% 左右的企业没有接到订单。由于造船完工量连续超过同期新接订单量, 企业手持船舶订单量继续减少, 截至 8 月底, 手持船舶订单量 17578 万载重吨, 比上年同期下降 9.4%, 比 2010 年底下降 10.3%。

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



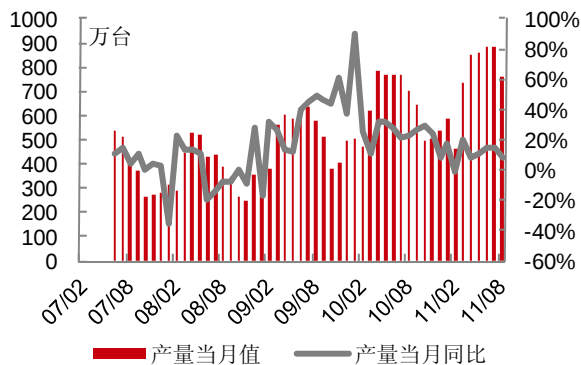
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

统计局数据显示, 在主要家电产品中, 1-8 月家用洗衣机、家用电冰箱、家用冷柜、房间空气调节器产量同比分别增长 18.2%、18.3%、10.4%和 40.7%。8 月, 家用洗衣机、家用电冰箱、家用冷柜、房间空气调节器产量同比分别增长 11.7%、13.5%、4.3%和 36.5%。

按照原先家电下乡执行 4 年的计划, 先期执行的三省一市到今年 11 月底就将结束, 将对家电消费影响直接。后续推广的 14 个省市自治区除先期的三省一市外执行到 2012 年 11 月底, 按计划, 其余地区结束时间将在 2013 年 1 月底。(家电下乡政策成

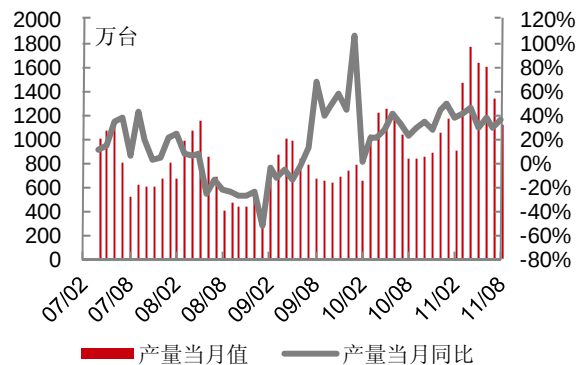
效显著，拉动消费效果明显。截至 2011 年上半年，全国家电下乡产品销售 5093.8 万台，实现销售额 1245.75 亿元，同比分别增长 56.7%和 83.7%。截至 2011 年 6 月 30 日，家电下乡累计销售 1.65 亿台，实现销售额 3663.7 亿元。)

图 29： 冰箱产量及同比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

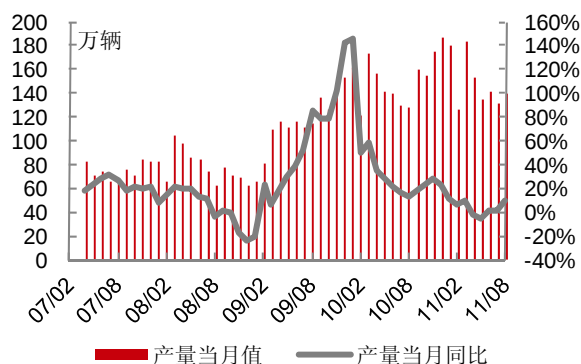
图 30： 空调产量及同比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

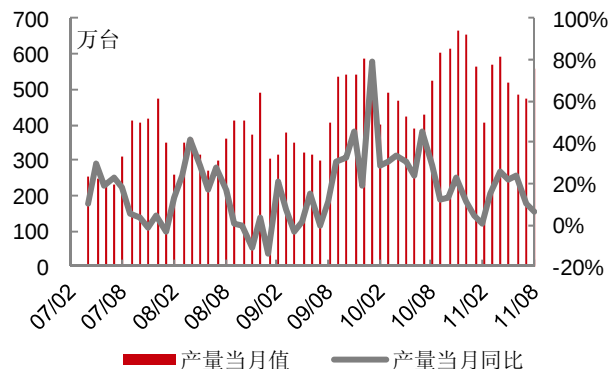
8 月汽车产销市场同比和环比均保持小幅增长。2011 年 1~8 月，我国汽车产销量分别为 1185.52 万辆和 1198.36 万辆，同比分别增长 3.04%和 3.33%。

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

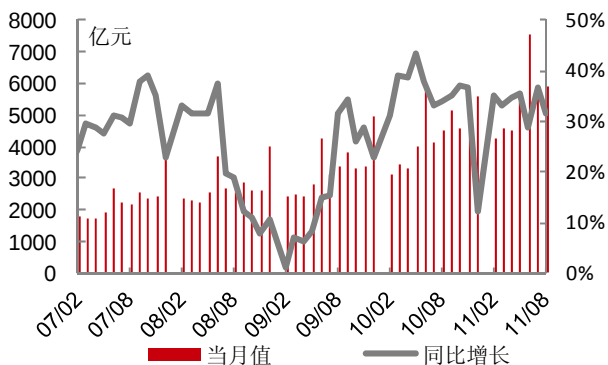
随着 3 季度保障房开工率不断提升，保障房开工已进入尾声，后期对钢材需求拉动作用正在减弱。据住建部公布数据显示，截至 8 月底，全国保障房已开工 868 万套，开工率为 86%（不含西藏自治区），9-11 月全国保障房只要完成余下的 132 万套即可完成全年任务或目标。

铁道部数据显示，1-8 月铁道部固定资产投资 3577.2 亿元，同比下降 11.5%，其中基本建设投资为 3164.69 亿元，同比下降 11.2%，其中 6-8 月持续逐月下降。国家统计局数据显示，1-8 月铁路运输业完成固定资产投资 3123 亿元，同比下降 15.5%，较 1-7 月下降速度加快 13 个百分点。

综合来看，受建设类开工季节性减少影响，长材产品供需形势有将进一步恶化迹象，我们对其市场前景尤为担心，相比而言，板材产品利空因素市场前期多有所认知，当

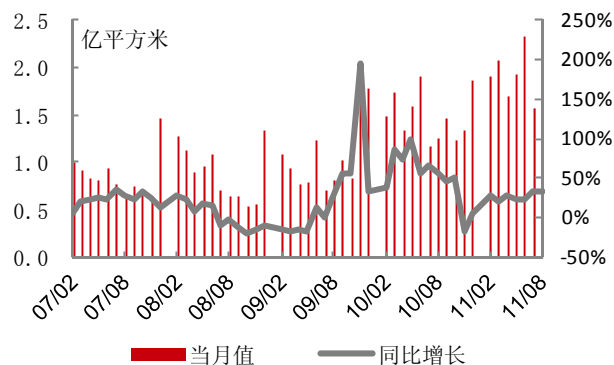
前已出现亏损，回落空间小于长材。

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

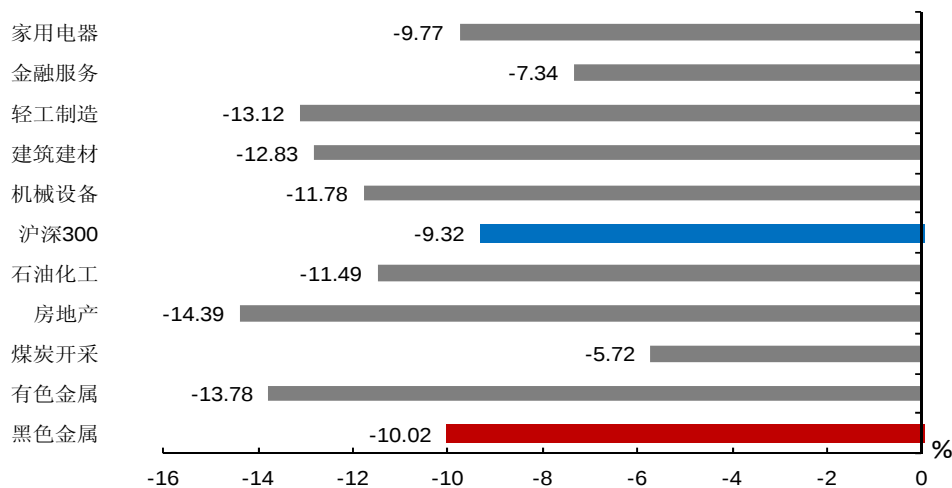


资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

9 月份钢铁板块表现同步大盘，现估值水平已近历史低位

受 9 月份国际金融市场大幅震荡回落影响，大盘系统性风险明显释放，加之行业层面钢材价格回落、原料成本上涨、下游需求旺季不旺，钢铁公司利润已出现我们预期中的下滑，使得钢铁板块难以独善其身，沪深 300 月跌幅约 9.32%，而钢铁板块月跌幅为 10.02%，表现基本同步大盘。

图 35： 9 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

虽然当前行情低迷，但从我们重点推荐的公司来看，三季度我们推荐组合里的方大炭素、宝钢股份等表现好于大盘，均表现出了不错的弱市防御性；10 月份我们建议从公司价值角度关注相对超跌的优质公司，尤其是河北钢铁、大冶特钢可重点关注，新兴铸管、太钢不锈、八一钢铁、酒钢宏兴等也可择时配置。

表格10：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	月末价格	月初价格	月环比增长%	今年以来%
000708	大冶特钢	12.65	13.39	-5.53	-15.08
000709	河北钢铁	3.66	4.03	-9.18	-1.88
000778	新兴铸管	8.16	9.15	-10.82	-7.72
000825	太钢不锈	4.39	4.55	-3.52	-16.15
000898	鞍钢股份	5.18	5.51	-5.99	-31.46
002318	久立特材	15.63	17.24	-9.34	-21.46
600005	武钢股份	3.30	3.49	-5.44	-16.77
600019	宝钢股份	5.10	5.23	-2.49	-16.32
600022	济南钢铁	3.57	3.67	-2.72	0.56
600102	莱钢股份	7.41	7.76	-4.51	-5.01
600117	西宁特钢	9.18	10.00	-8.20	4.20
600231	凌钢股份	6.59	8.01	-17.73	-24.01
600282	南钢股份	3.57	3.92	-8.93	4.08
600307	酒钢宏兴	4.76	5.43	-12.34	1.47
600507	方大特钢	4.58	5.40	-15.19	-29.10
600516	方大炭素	14.02	14.46	-3.04	0.07
600581	八一钢铁	10.03	12.63	-20.59	-10.17
600808	马钢股份	2.83	3.00	-5.67	-15.81
601003	柳钢股份	4.08	4.42	-7.69	-15.06
601005	重庆钢铁	3.35	3.57	-6.16	-10.90
上证综指		2359.22	2528.28	-6.69	-15.98
深圳成指		10292.33	11228.30	-8.34	-17.39

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。

综合上述，10 月份钢铁行业仍面临诸多压力。集中体现在：国际金融市场仍有较高的风险，经济危机仍困扰全球经济前景；国内资金从紧，投资增速减缓，整个钢铁产业链仍面临着较大的经营压力，同时还体现在粗钢产量持续高位、社会库存快速上升。我们上月主要观点集中在对 9、10 月份旺季是否能“旺”的疑虑在加大、钢价及行业盈利将出现回落两个层面，从目前情况来看均已印证，我们目前仍看不到 10 月份供需形势出现逆转的迹象，同时，我们初步判断钢价特别是长材价格，仍有进一步下行的空间，9 月份钢材价格小幅下跌抑或只是前奏曲，如铁矿石价格跌幅小于钢价跌幅，钢铁领域随时有可能再度出现全行业亏损，当前行业基本面尚不足以支撑钢铁板块有足够的反弹动力。

但鉴于整体钢铁行业估值水平重新回调至底部，部分钢铁公司股价已创达年内新低，下调空间相对有限，我们认为短期公司估值考虑及市场超跌反弹的情绪带动，将是钢铁股价回升的主要催化剂，我们维持对行业“增持”评级，需关注主要来自外围金融环境整体 A 股市场的系统性风险，波段操作为主。

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

房地产开工执行情况、制造业订单情况对钢铁市场影响较大，四季度受季节性因素影响即将进入相对钢材消费淡季，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。