

2011-11-01

证券研究报告

行业研究 / 深度研究

钢铁

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.htlhsc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

减产及矿价下跌两大积极信号已现

- 10 月份钢价环比大幅回落，长材价格跌幅扩大，惟有冷板受汽车相关生产指标环比小幅回升支撑，其跌幅相对较小。其中，螺纹、线材、热卷、中板、冷板价格月环比跌幅分别为 6.68%、3.81%、3.81%、3.54%、1.12%；受现货价格大幅下滑、需求低于预期影响，11 月份宝、武、鞍三大钢厂为代表的钢材出厂价格出现明显松动，出现不同程度的下调，幅度多在 150 元/吨左右。
- 10 月份钢价暴跌、钢厂难以承受进一步亏损而加大检修范围，倒逼铁矿石价格大幅回落。10 月份唐山国产铁精粉月均价为 1261 元/吨，月环比下降 7.11%，外矿报价跌幅更是超过 20%，我们自 9 月中下旬开始在一系列报告中所分析的倒逼行情终于成为现实，同时我们也认为本轮铁精粉的快速下跌并不意味着整体铁矿石供需格局已出现趋势性逆转，不排除会在市场过度反应后，一旦钢价回升或减产成果不显著，都将导致矿价“假摔”后的报复性反弹。
- 据我们模型测算，10 月份除冷板盈利稍好外，其它主要钢铁品种盈利情况仍不佳。分品种来看，螺纹钢月度毛利-54.17 元/吨，月环比下降 126.77 元/吨；线材月度毛利 33.29 元/吨，月环比下降 22.83 元/吨；热卷月度毛利-279.16 元/吨，月环比下降 57.23 元/吨；冷板月度毛利 139.13 元/吨，月环比上升 159.04 元/吨；中板月度毛利-163.18 元/吨，月环比上升 29.04 元/吨。以上变化，我们认为与当前制造业需求环比持续有所回升、市场普遍预期房地产开工四季度将开始下降密切相关。
- 钢厂检修停产范围加大，10 月中旬粗钢日均产量大幅下降，年内自 3 月份以来首次降至 190 万吨以下。中钢协数据显示 10 月中旬全国日均产量 179.98 万吨，旬环比下降 2.9%，钢铁社会库存先升后降，“十一”长假之后，社会库存连续两周维持在 1500 万吨以上，中旬之后钢价的暴跌使得贸易商对后市以看空为主，出货意愿较为强烈，不计成本的抛售，使得下旬回落至 1400 万吨左右。
- 10 月份钢铁板块表现同步大盘。10 月中上旬 A 股市场因欧债危机及大宗商品暴跌影响出现大幅跳水，下旬随着欧元区就欧债危机解决方案达成一致，PMI 指数回升等利好消息影响，月末最后一周交易日上证综指出现五连阳单边上涨，钢铁板块也随之同步超跌反弹，月环比涨幅分别为 4.84%、0.79%，虽涨跌方向一致，但钢铁行业受基本面迅速恶化影响，板块涨幅明显不及大盘。
- 综合来看，我们对于后期钢铁行业的基本判断如下：1、短期长材需求仍将受到区域季节性因素的压制，不具备转好的条件，而板材随着汽车、机械等制造业需求的环比改善则相对较好；2、随着钢价的同步下跌，当前钢厂盈利改善并不显著，在铁矿石供需格局没有被完全打破前，后期矿价随着钢价回升、减产告一段落出现超跌反弹的概率较大；3、坚持“波段操作、精选个股”的行业投资策略，鉴于钢铁估值水平仍然处于底部区域，加上目前行业出现短期拐点信号，我们仍然维持对行业“增持”评级不变，重点关注宝钢、河北、大冶、西宁、新兴、太钢、方大炭素，并可适时逐步加大对铁矿石公司的关注。

目 录

10 月份钢价加速下跌， 铁矿石价格大幅跳水.....	5
10 月份钢价环比继续回落，长材价格跌幅扩大.....	5
钢价暴跌倒逼铁矿石价格大幅跳水	7
10 月份主要钢厂钢材价格普遍下调	9
10 月份产量库存双双下滑.....	11
10 月中旬粗钢日均产量大幅下降.....	11
制造业需求环比回升、市场普遍预期房地产开工四季度将开始回落	15
10 月份钢铁板块表现同步大盘	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）	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）	9
图 14:	废钢价格走势（含税价）	9
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 1-9 月份累计值	12
图 18:	1-9 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	16
图 30:	空调产量及同比	16
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	17
图 34:	房地产新开工情况	17
图 1:	钢铁板块与上证综指走势对比	17
图 2:	钢铁板块与其它相关行业板块走势对比	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）	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: 分区域粗钢产量占全国产量情况 (万吨)	11
表格 7: 2011 年 1-10 月钢铁日均产量统计	12
表格 8: 国内主要钢材品种库存变动	14
表格 9: 钢材表观消费情况统计	15
表格 10: 国内重点钢铁上市公司股价变动	17

10 月份钢价、铁矿石价格大幅下滑

10 月份钢价环比继续回落，长材价格跌幅扩大

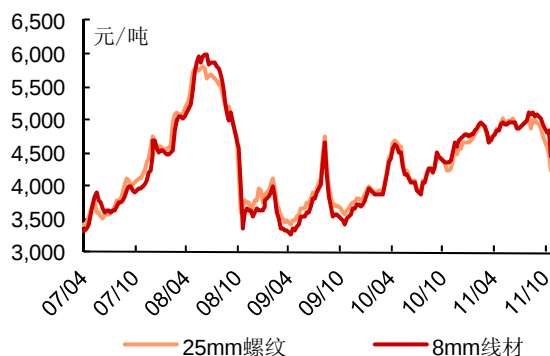
10 月份钢价环比大幅回落，长材价格跌幅扩大。螺纹钢月均价约为 4558 元/吨，月环比下降 326 元/吨，环比降幅 6.68%；线材月均价约为 4826 元/吨，月环比下降 191 元/吨，环比降幅 3.81%；热卷月均价约为 4565 元/吨，月环比下降 227 元/吨，环比降幅 3.81%；普板月均价为 4701 元/吨，月环比下降 173 元/吨，环比降幅 3.54%；冷板月均价约为 5458 元/吨，月环比下降 62 元/吨，环比降幅 1.12%；总体来看，因受四季度季节性需求将因气候原因而大幅下降预期，导致螺纹钢、线材降幅最为明显；而冷板受汽车相关生产指标环比小幅回升支撑，其跌幅相对较小。

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
2011/09	4884	5017	4792	4873	5520	5760	7988
2011/10	4558	4826	4565	4701	5458	5565	7850

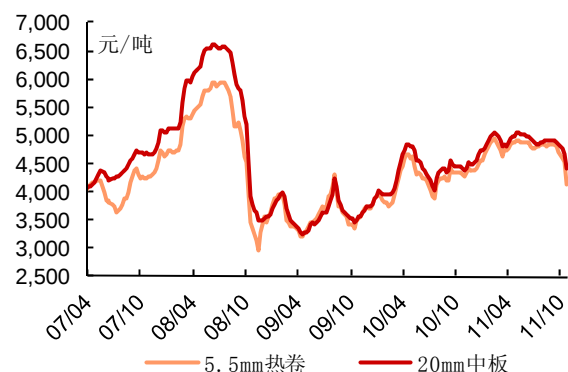
资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

图 1： 线材、螺纹钢价格（含税价）



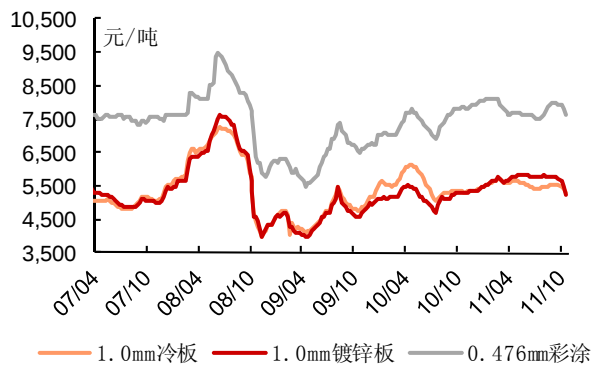
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 2： 中板、热卷价格（含税价）



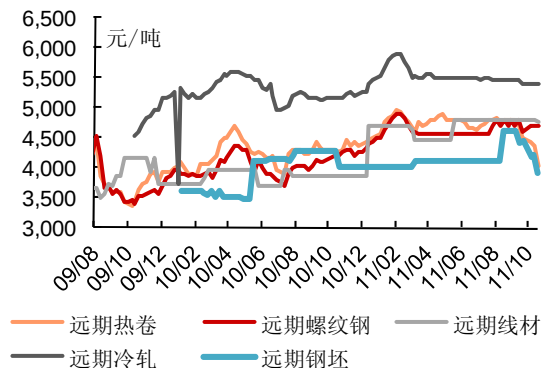
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

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

10 月份国际市场钢材价格环比也以大幅下滑为主, 但美国市场价格相对坚挺。

以欧盟市场为例, 热卷、冷板、镀锌的月末报价分别为 689 美元/吨、803 美元/吨、803 美元/吨, 分别环比下滑 5.7%、7.6%、9.1%, 同比分别下滑 3.0%、1.0%、9.5%; 中厚板、螺纹钢、线材、小型材的月末报价分别为 816 美元/吨、689 美元/吨、709 美元/吨、776 美元/吨, 分别环比下滑 4.7%、5.0%、5.7%、6.3%, 同比分别上涨 8.0%、6.7%、6.6%、7.5%。

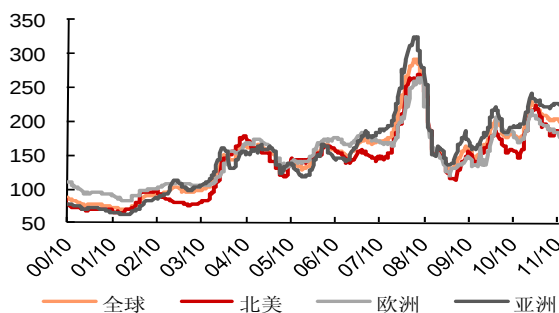
表格2: 国际主要钢材市场价格情况

		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	728	750	-2.9	15.9
	欧盟	689	731	-5.7	-3.0
	韩国	757	794	-4.7	-1.0
	东南亚	670	720	-6.9	9.8
冷轧板卷	美国	827	772	7.1	10.3
	欧盟	803	869	-7.6	-1.0
	韩国	983	1019	-3.5	5.2
	东南亚	730	770	-5.2	1.4
热镀锌	美国	937	981	-4.5	13.3
	欧盟	803	883	-9.1	-9.5
	韩国	1009	1046	-3.5	-1.4
	东南亚	750	810	-7.4	0.0
中厚板	美国	1047	1080	-3.1	21.7
	欧盟	816	856	-4.7	-8.0
	韩国	965	1001	-3.6	13.0
	东南亚	690	720	-4.2	13.1
螺纹钢	美国	843	843	0.0	20.4
	欧盟	689	725	-5.0	6.7
	韩国	709	726	-2.3	6.3

网用线材	东南亚	700	725	-3.4	16.7
	美国	1014	1014	0.0	35.2
	欧盟	709	752	-5.7	6.6
	东南亚	710	735	-3.4	14.5
小型材	美国	981	981	0.0	17.1
	欧盟	776	828	-6.3	7.5
	韩国	843	870	-3.1	5.2
	东南亚	730	750	-2.7	15.9

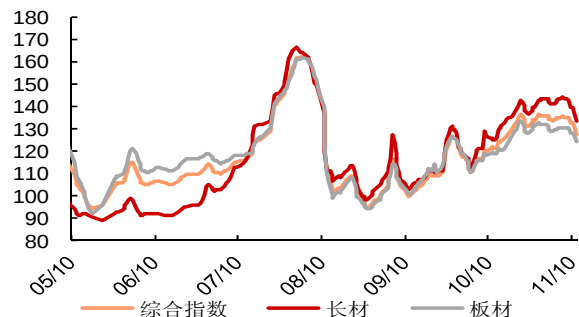
资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

图 5： CRU 国际价格指数



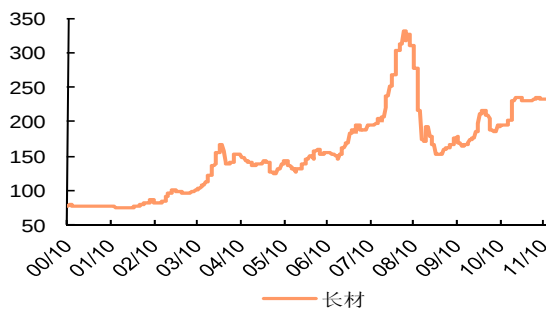
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图 6： CISA 钢价指数



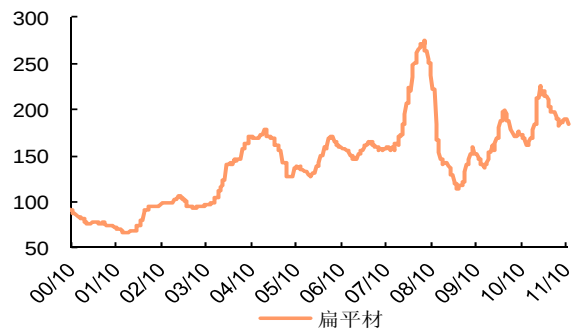
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

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

钢价暴跌倒逼铁矿石价格大幅跳水

10 月份铁矿石价格大幅下滑、焦炭价格十分坚挺。唐山国产铁精粉月均价为 1261 元/吨，月环比下降 7.11%；外矿铁精粉跌幅更是超过 20%，如 63.5 印度粉外盘价格从月初的 180-182 美元/吨降至月底的 127-130 美元/吨左右，PB 粉矿也由月初的 175-177 美元/吨降至目前的 116 美元/吨，10 月普氏铁矿石指数在 130 美元/吨左右，较上个月均价 175 美元/吨大幅下滑近 26%。进入 10 月下旬，随着钢厂采购意愿减弱，海运费开始下滑，但仍然高于上月末，澳洲-中国及巴西-中国海运费月涨幅分别为 4.54% 和 9.70%。现货钢材市场价格的大幅下跌，使得钢厂面临的亏损额度不断扩大，倒逼钢厂主动增加检修、减产，从而促成铁矿石现货价开始出现高位回落。

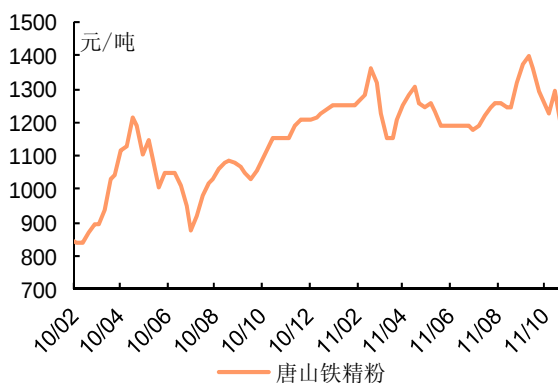
四季度即将进入传统煤炭需求旺季，焦炭价格走势相对强劲，月均价 2035 元/吨，月环比上升 0.25%。

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
2011/10	1261	2035	3709	3640	4100

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）



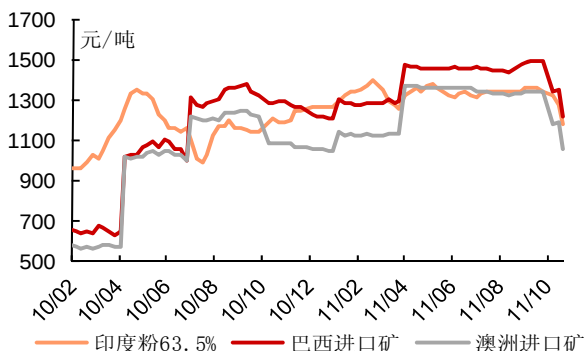
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 10： 铁矿石远期合约价格走势



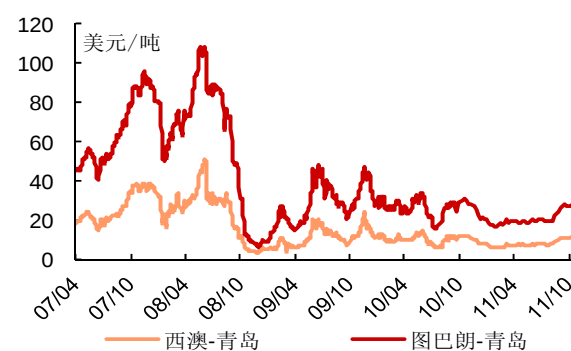
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 11： 进口铁矿石价格走势（含税价）



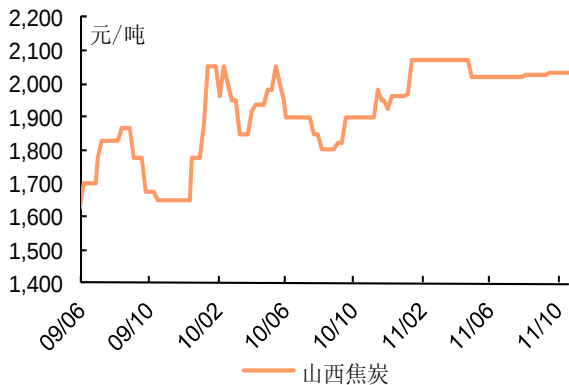
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 12： 海运费价格走势



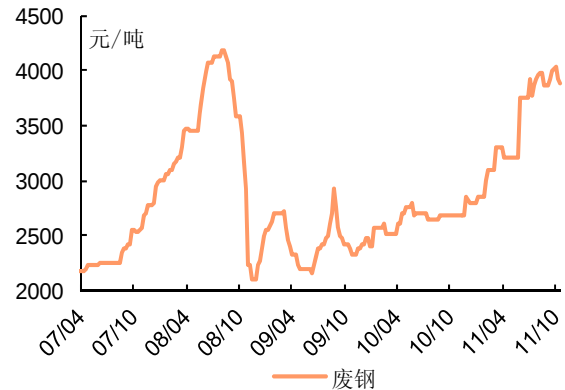
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

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

10 月份主要钢厂钢材价格普遍下调

11 月份宝、武、鞍三大钢厂为代表的钢材出厂价格出现明显松动。

宝钢股份: 10 月 12 日出台 11 月价格政策, 热卷、普冷、厚板、热镀锌、电镀锌、镀铝锌、彩涂价格均维持不变; 无取向电工钢 B35 系列和高牌号维持不变, 其它牌号下调 200 元/吨, 取向电工钢普遍下调 600 元/吨。

武钢股份: 10 月 17 日出台 11 月价格政策, 热轧产品普遍下调 180 元/吨; 冷轧产品普遍下调 150 元/吨; 彩涂价格下调 200 元/吨; 无取向硅钢高牌号维持不变, 中牌号下调 500 元/吨, 低牌号下调 400 元/吨。

鞍钢股份: 10 月 18 日出台 11 月价格政策, 热轧产品普遍下调 300 元/吨; 冷轧卷板下调 150 元/吨; 热镀锌下调 200 元/吨; 彩涂下调 300 元/吨; 中厚板价格下调 100 元/吨; 无取向硅钢下调 200 元/吨。

本次三大钢厂中宝钢的冷轧产品价格维持不变, 其余两家价格下调幅度基本一致, 均为 150 元/吨, 调整后宝钢、武钢、鞍钢的普冷不含税基价分别为 5416、4700、4570 元/吨。

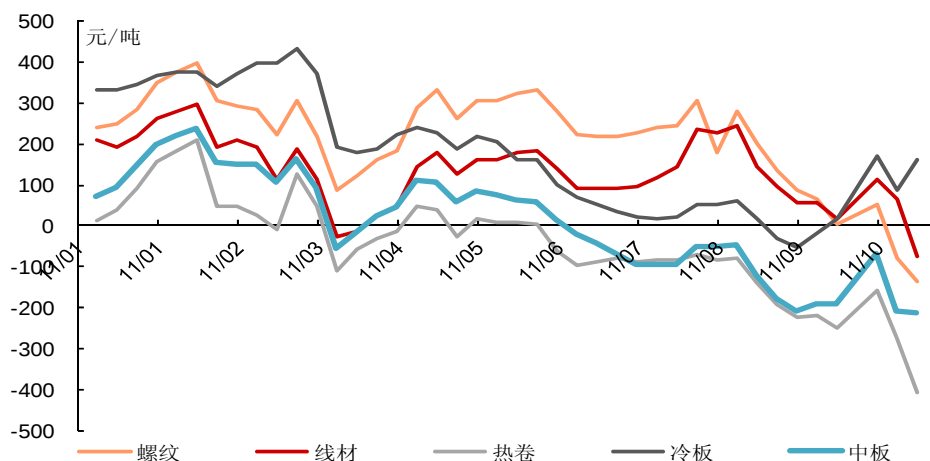
表格4: 国内主要钢材出厂价格变动 (税前)

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	11 月
宝钢	宽厚板	Q235B	14-20mm	4700	4800	5150	5150	4900	4900	4900	4750	4750	4750	4750
	热卷	SS400	5.5mm*1500	4392	4492	4792	4892	4692	4692	4692	4692	4752	4812	4812
	热卷	SPHC	3.0mm*1250	5002	5102	5402	5402	5202	5202	5002	5002	5002	5062	5062
	酸洗	SPHC	3.0mm*1250	5457	5557	5757	5857	5357	5257	5157	5157	5277	5327	5327
	冷轧板卷	SPCC	1.0mm*1250	5336	5436	5693	5693	5396	5396	5296	5246	5366	5416	5416
	冷轧板卷	DC04	1.0mm*1250	6676	6776	7076	7076	6776	6776	6676	6236	6356	6436	6436
	热镀锌	DC51D	1.0mm*1250	5287	5387	5647	5647	5347	5347	5347	5397	5547	5597	5597
	电镀锌	SECC	1.0mm*1250	6017	6017	6117	6117	5917	5917	5817	5817	5877	5927	5927
武钢	无取向硅钢	B50A800	0.5mm	7640	7740	7840	7840	7440	6840	6340	5890	6020	6020	5820
	热卷	SS400	5.5mm*1500	4020	4220	4520	4320	4370	4420	4370	4370	4420	4370	4110

中厚板	Q235B	14-20mm	4130	4330	4730	4430	4430	4530	4530	4430	4480	4480	4480
冷卷	SPCC	1.0mm*1250	4750	4850	5150	4950	4830	4790	4640	4670	4810	4850	4700
热镀锌	DC51D+Z	1.0mm*1250	5173	5273	5473	5273	5273	5073	5223	5223	5353	5353	5153
彩涂	TDX51D+Z	0.5mm	5775	5875	6275	6275	6075	6075	6475	6475	6475	6475	6275
无取向硅钢	50WW800	0.5mm	7590	7690	7790	7190	7390	6440	5940	5940	5940	5940	5540
热卷	SS400	5.5mm*1500	3800	4100	4470	4270	4200	4150	4070	4020	4100	4100	3800
中厚板	Q235B	14-20mm	4100	4400	4750	4600	4450	4450	4450	4220	4220	4220	4120
冷卷	SPCC	1.0mm*1250	4690	4890	5150	5150	4670	4670	4570	4570	4690	4720	4570
热镀锌	DC51D+Z	1.0mm*1250	5050	5300	5600	5600	5250	5250	5250	5250	5250	5250	5050
彩涂	TDX51D+Z	0.5mm	6150	6400	6700	6700	6400	6400	6400	6400	6400	6400	6100
无取向硅钢	50AW800	0.5mm	7400	7450	7450	7050	6350	5850	5850	5450	5500	5500	5300

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所整理；单位-元/吨。

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 月份我国进口铁矿石 6057 万吨，单价约为 175.92 美元/吨，环比增长 1.47%。

据我们模型测算，10 月份主要钢铁品种毛利普遍大幅下滑，其中螺纹钢毛利下降最为明显。分品种来看，螺纹钢月度毛利-54.17 元/吨，月环比下降 126.77 元/吨；线材月度毛利 33.29 元/吨，月环比下降 22.83 元/吨；热卷月度毛利-279.16 元/吨，月环比下降 57.23 元/吨；冷板月度毛利 139.13 元/吨，月环比上升 159.04 元/吨；中板月度毛利-163.18 元/吨，月环比上升 29.04 元/吨。

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	冷板利润	中板利润
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
2011/10	-54.17	33.29	-279.16	139.13	-163.18

资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算。

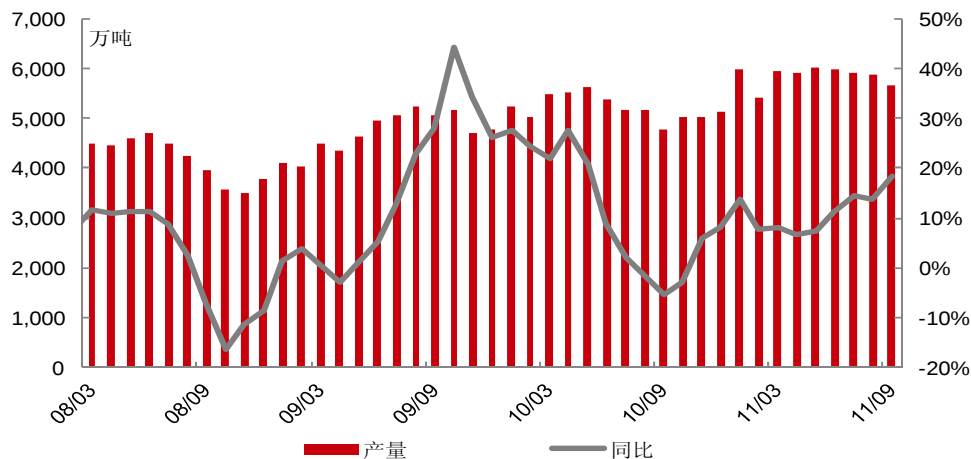
10 月份产量库存双双下滑

10 月中旬粗钢日均产量大幅下降

今年前三季度粗钢日均产量居高不下，一直保持 190 万吨以上，进入 10 月份之后，受钢价暴跌、亏损面扩大影响，钢厂检修频率和范围出现明显增加，钢铁行业呈现减产迹象。

根据国家统计局数据，前三季度我国累计生产粗钢 52573.5 万吨，同比增长 10.7%；生产生铁 48551.7 万吨，同比增长 10.4%；生产钢材 66728.9 万吨，同比增长 13.9%。但中钢协最新数据显示，10 月中旬重点企业粗钢产量 1558 万吨，全国估算值 1799.7 万吨，日产量分别为 158.5 万吨和 179.98 万吨，旬环比分别下降 3.3%和 2.9%，这是今年 3 月份以来粗钢日均产量首次回落至 190 万吨以下。

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

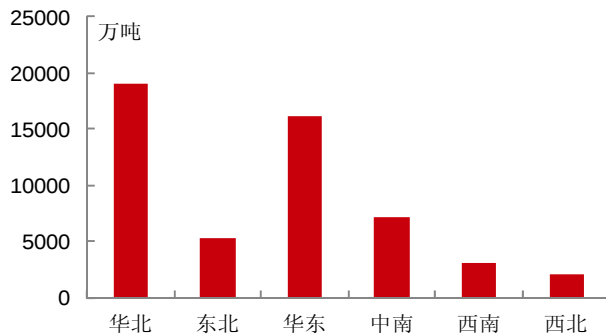
表格 6：分区域粗钢产量占全国产量情况（万吨）

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
2011/09	1903.55	586.09	1778.92	807.69	354.19	239.71
总计	19084.14	5321.18	16148.74	7193.69	3039.02	1968.27

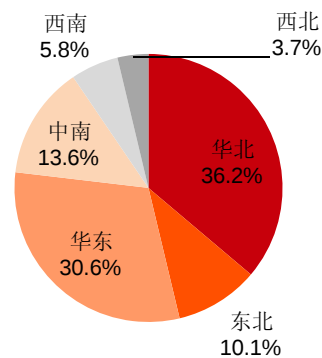
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所测算, 单位-万吨

图 17: 区域粗钢产量 1-9 月份累计值



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 18: 1-9 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

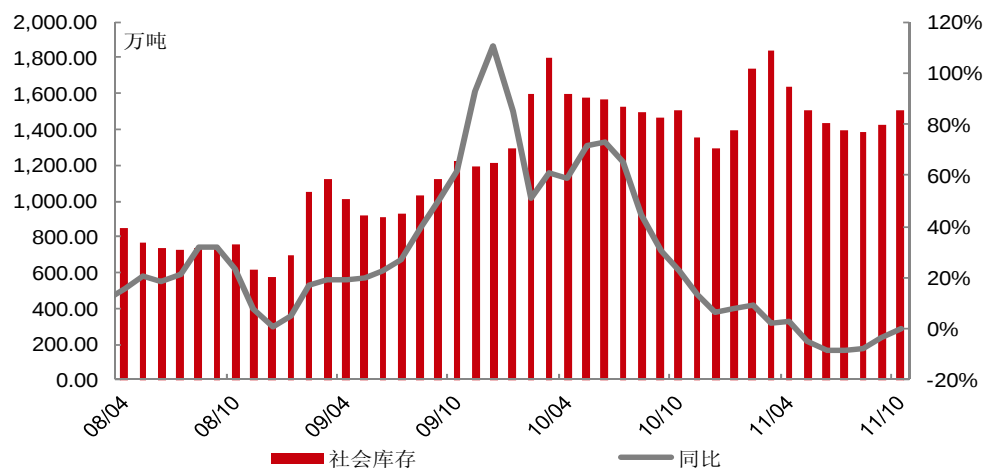
表格7: 2011 年 1-10 月钢铁日均产量统计

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%

月	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	上旬	195.5	162.7	32.8	-3.1%	-3.8%	7.1%
月	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	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	上旬	196.4	166.8	29.6	3.1%	4.7%	-5.2%
月	中旬	191.86	162.97	28.89	-2.31%	-2.27%	-2.4%
	下旬	193.04	163.97	29.07	0.61%	0.61%	0.62%
10	上旬	185.2	163.62	21.58	-4.06%	-0.21%	-25.7%
月	中旬	179.98	158.5	21.48	-2.9%	-3.3%	-0.46%

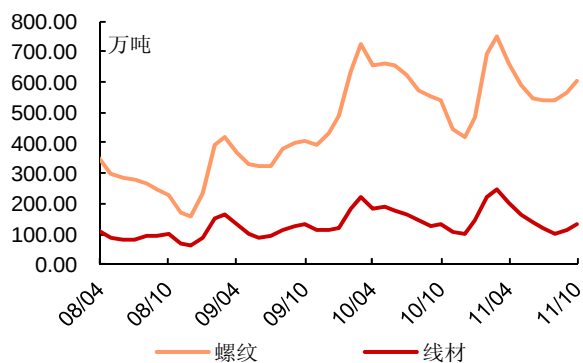
资料来源：中国钢铁工业协会，华泰联合证券研究所

图 19： 钢铁社会库存变动情况



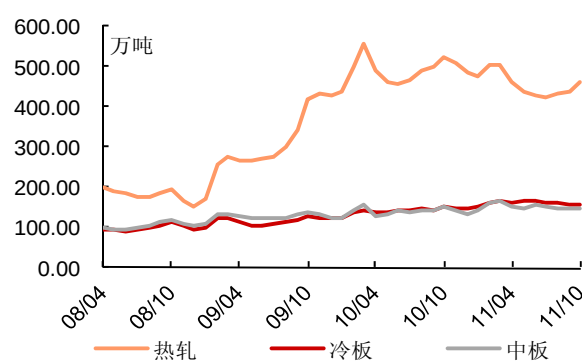
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

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

“十一”长假之后，社会库存出现大幅上升，10月份连续两周社会库存总计维持在1500万吨以上，10月中旬之后，除受到钢厂大幅减产的影响外，钢价短期内的暴跌也使得贸易商对后市以看空为主，出货意愿较为强烈，月末社会库存总计降至1433.8万吨，月环比下降5.64%，同比降幅3.00%。

10月末螺纹库存566.1万吨，月环比下降7.84%；线材库存112.1万吨，月环比下降16.55%；热轧板卷库存456.9万吨，月降幅1.24%；中板库存145.9万吨，月环比下降3.96%；冷轧板卷库存152.8万吨，月环比下降2.22%。

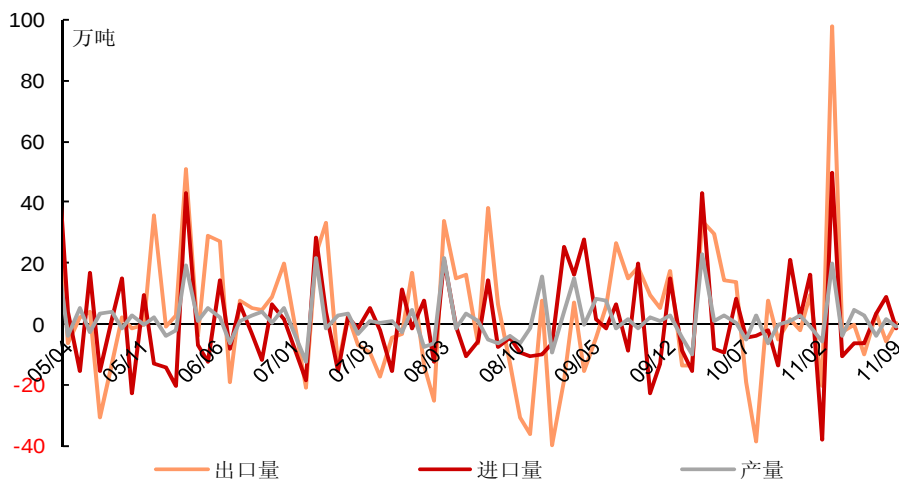
10月份铁矿石进口仍处于高位，导致铁矿石港口库存呈现进一步增长，月末铁矿石港口库存9980万吨，月环比增长0.41%，同比增长31.11%。

表格8：国内主要钢材品种库存变动

品种	社会库存统计			万吨
	月末库存	上月库存	月环比增长%	月同比增长%
螺纹	566.1	614.3	-7.84	7.84
线材	112.1	134.3	-16.55	-11.52
热轧卷板	456.9	462.6	-1.24	-12.29
中板	145.9	151.9	-3.96	-4.95
冷轧卷板	152.8	156.3	-2.22	0.44
钢材库存总计	1433.8	1519.4	-5.64	-3.00
铁矿石库存总计	9980.0	9939.0	0.41	31.11

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变化不大，出口环比继续小幅回升、进口环比继续回落。2011年9月，出口钢材421万吨，较上月增加2万吨，同比上涨39.87%；进口钢材133万吨，较上月下降2万吨，同比增长0.76%。1-9月我国累计出口3717万吨，同比增长9.5%；1-9月累计进口1196万吨，同比下滑4.3%。

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
2011/09	421	133	7635.71	-288	7347.71
总计	3717.00	1196.00	66420.86	-2521.00	63899.86

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所测算, 单位: 万吨

制造业需求环比回升、市场普遍预期房地产开工四季度将开始回落

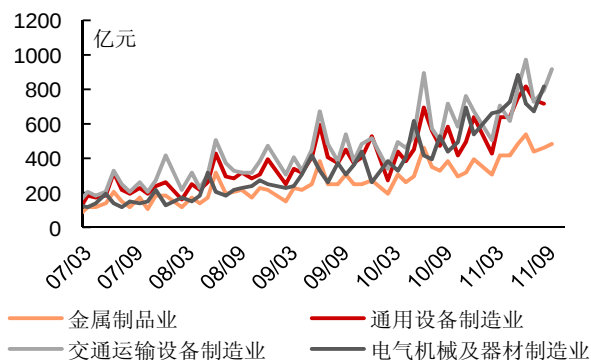
2011 年 1-9 月份, 固定资产投资 212274 亿元, 同比增长 24.9%, 比 1-8 月份累计回落 0.1 个百分点; 9 月份固定资产投资环比下降 0.16%。

中国物流与采购联合会发布的 9 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.20, 环比 8 月份的 50.09 回升 0.3 个百分点, 但较去年同期 53.80 下降了 2.6 个百分点。从 9 月份各分项指数来看, 新出口订单指数、产成品库存指数、采购量指数均有一定程度的回升, 其中制造业出口订单指数增幅较大, 超过 2 个百分点。

分具体钢铁下游行业来看, 汽车、机械、船舶订单环比出现回升, 对板材的需求出现一定的拉动作用; 而房地产新开工面积环比再次出现下滑, 对长材价格影响明显。

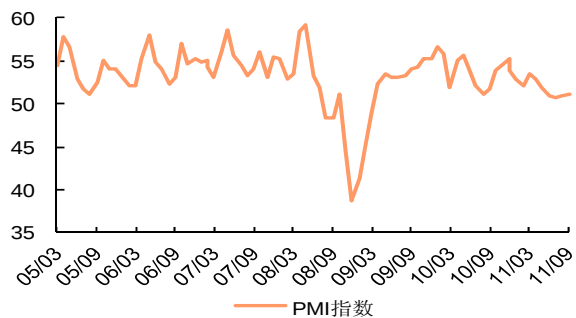
以汽车行业为例, 9 月是传统汽车销售旺季, 受季节性变动影响, 国内车市出现回升。中汽协数据显示, 9 月汽车产销量月环比呈现较快增长, 增幅分别为 15.00%和 19.19%, 与上年同期比, 产量基本持平、销量增速超过 5%, 月产销同比已连续三个月出现正增长。1-9 月, 汽车累计产销 1,346.12 万辆和 1,363.35 万辆, 同比增长 2.75%和 3.62%。

图 23: 固定资产投资情况



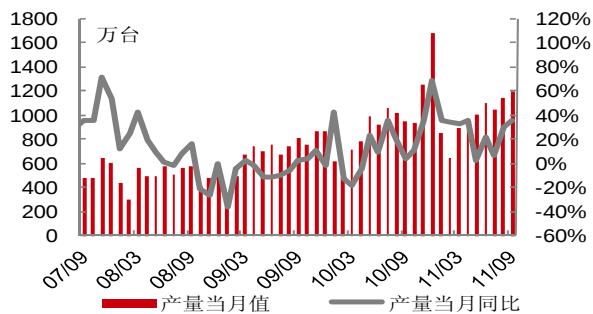
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 24: PMI 指数情况



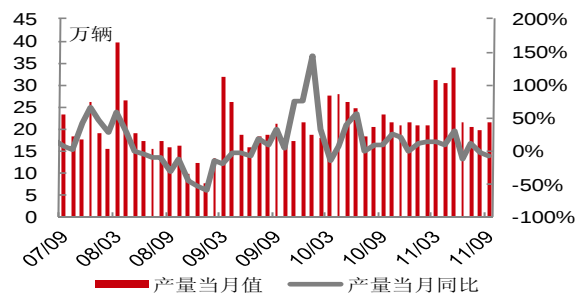
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 25: 电工仪器仪表产量及同比



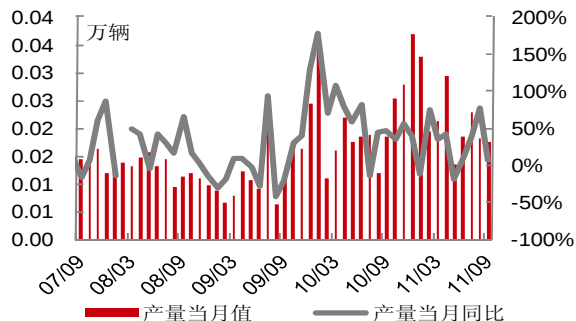
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 26: 农业机械产量及同比



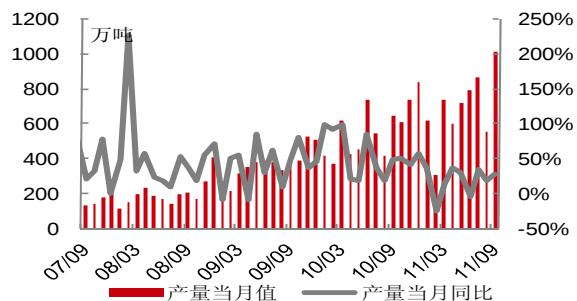
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 27: 铁路机车产量及同比



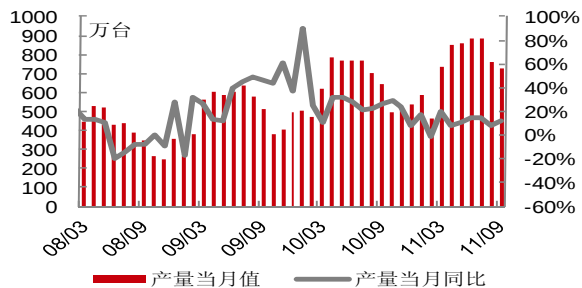
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 28: 民用钢制船舶产量及同比



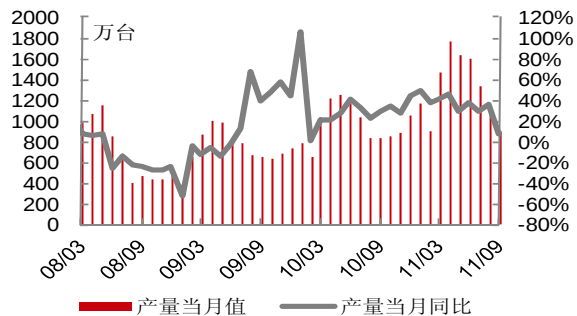
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 29: 冰箱产量及同比



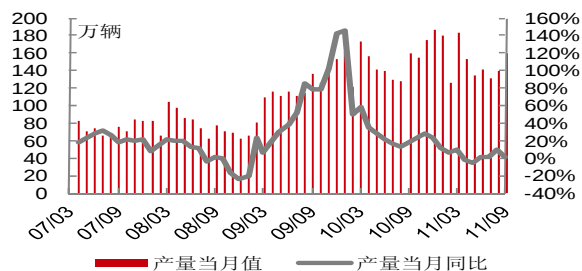
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 30: 空调产量及同比



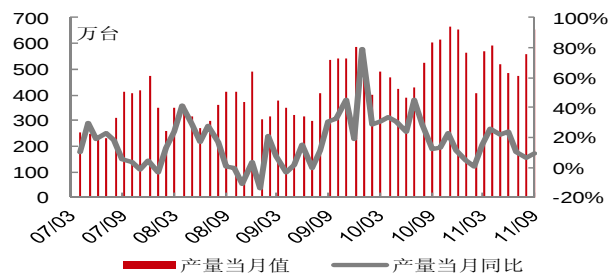
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 31: 汽车产量及同比



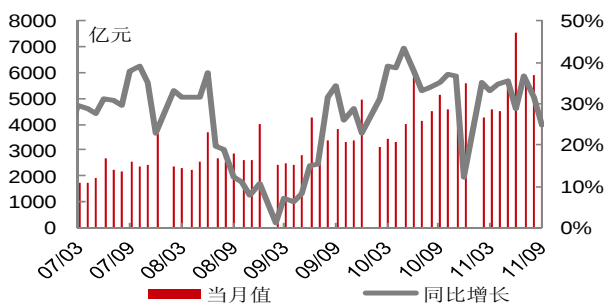
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 32: 洗衣机产量及同比



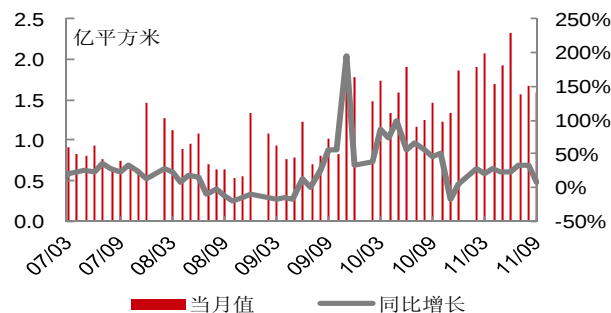
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

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

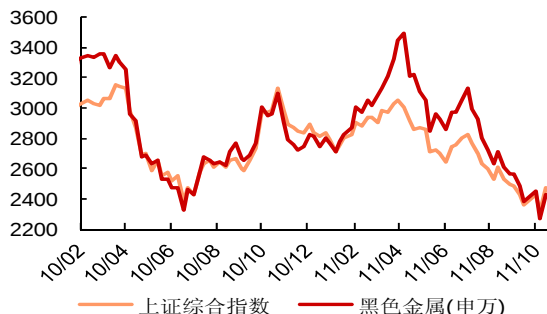


资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

10 月份钢铁板块表现同步大盘

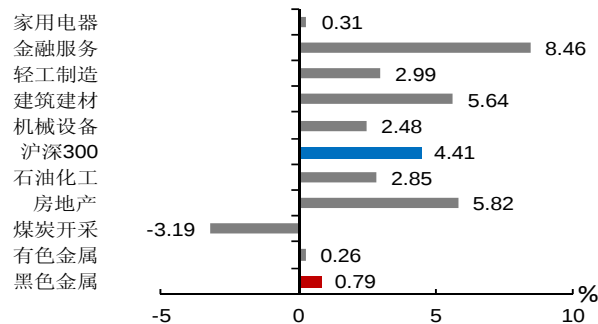
10 月份中上旬 A 股市场因欧债危机及大宗商品暴跌影响出现大幅跳水，下旬随着欧元区就欧债危机解决方案达成一致，PMI 指数回升等利好消息影响，月末最后一周交易日上证综指出现五连阳单边上涨，钢铁板块也随之同步超跌反弹，月环比涨幅分别为 4.84% 和 0.79%，虽涨跌方向一致，但钢铁行业受基本面迅速恶化影响，股价涨幅明显不及大盘。

图 1: 钢铁板块与上证综指走势对比



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 2: 钢铁板块与其它相关行业板块走势对比



资料来源: Wind, 以周五收盘价为基准, 华泰联合证券研究所

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	12.14	12.65	-4.03	-18.50
000709	河北钢铁	3.87	3.66	5.74	3.75
000778	新兴铸管	8.23	8.16	0.86	-6.93
000825	太钢不锈	4.61	4.39	5.01	-11.95
000898	鞍钢股份	5.38	5.18	3.86	-28.82
002318	久立特材	17.03	15.63	8.96	-14.43
600005	武钢股份	3.47	3.30	5.15	-12.48

600019	宝钢股份	5.36	5.10	5.10	-12.05
600022	济南钢铁	3.78	3.57	5.88	6.48
600102	莱钢股份	7.82	7.41	5.53	0.25
600117	西宁特钢	8.72	9.18	-5.01	-1.02
600231	凌钢股份	7.00	6.59	6.22	-19.29
600282	南钢股份	3.42	3.38	1.26	5.39
600307	酒钢宏兴	5.06	4.76	6.30	7.87
600507	方大特钢	5.41	4.58	18.12	-16.25
600516	方大炭素	14.50	14.02	3.42	3.50
600581	八一钢铁	10.28	10.03	2.49	-7.93
600808	马钢股份	3.02	2.83	6.71	-10.16
601003	柳钢股份	4.21	4.08	3.19	-12.36
601005	重庆钢铁	3.47	3.35	3.58	-7.71
上证综指		2473.41	2359.22	4.84	-11.92
深圳成指		10561.99	10292.33	2.62	-15.22

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

综合来看，我们对于后期钢铁行业的基本判断如下：

- 1、“金九银十”我们对需求低于预期的忧虑已被验证，并成为本轮钢价出现暴跌的重要原因之一；而对于四季度剩下的两个月，长材需求仍将受到区域季节性因素的压制，不具备转好的条件，而板材随着汽车、机械等制造业需求的环比改善则相对较好。
- 2、结合钢铁行业自身基本面及外围经济、大宗商品的影响，我们在前期报告中已对钢价将出现下跌加以预期判断，并指出将引导钢厂迫于边际效应被打破而减产、铁矿石价格被倒逼降价两个方面的趋势，这两点可以理解为行业短期见底的积极信号，并在10月中下旬成为现实加以准确印证；在当前时点上，我们进一步警示，钢铁行业近年曾多次出现“钢价暴跌—跌破边际成本—钢厂减产—铁矿石价格下降—钢价见底—部分钢厂或产品获得减产过程中相对收益—钢价重新回升—钢厂全面复产—矿价暴涨—大部分钢厂再度亏损”的历史演绎，在铁矿石供需格局没有被完全打破前，后期矿价出现超跌反弹的概率较大，同时，随着钢价的同步下跌，对钢厂盈利改善并不显著。
- 3、我们坚持“波段操作、精选个股”的行业投资策略，鉴于整体钢铁估值水平仍然处于底部区域，个股进一步下滑空间有限，加上目前行业出现短期拐点信号，我们仍然维持对行业“增持”评级不变，在当前时点上，宝钢、河北的防守性最好；大冶、西宁两大盈利情况较好特钢公司有所超跌；新兴、太钢、方大炭素是较好的中长期配置标的；并可适时逐步加大对铁矿石公司的关注，其盈利及股价的弹性高于钢铁企业。

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现，若下游需求进一步恶化，钢铁行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

钢材及原材料价格变动风险

虽然目前铁矿石价格和海运费被钢价倒逼下滑，但钢材利润并未得到明显改善，若钢价持续下滑，加之钢厂减产带来的规模效应递减，钢铁公司盈利可能继续下行。

下游需求持续低迷对钢铁行业的影响

若四季度汽车行业产销量低于预期，房地产行业新开工面积继续下滑，钢铁需求将会继续下降，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。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司