

2011-11-18

证券研究报告

行业研究 / 行业观点

钢铁

需求转淡，钢价难获支撑

增持/维持评级

——三大钢厂 12 月份调价点评

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:S1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

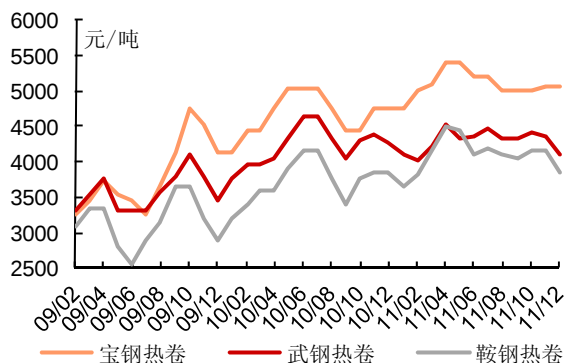
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

- **宝钢、武钢、鞍钢三大主要钢厂 2011 年 12 月份出厂价格调整情况：**
- **宝钢股份：**热卷、普冷、厚板、热镀锌、电镀锌价格分别下调 200 元/吨、300 元/吨、300 元/吨、400 元/吨、200 元/吨；无取向电工钢高牌号、B35 系列（含高效）下调 400 元/吨，B50、B65 系列中低牌号（含高效）在 11 月份优惠价格（150 元/吨优惠）基础上下调 350 元/吨。
- **武钢股份：**11 月 16 日价格政策，热轧产品普遍下调 300 元/吨；冷轧产品普遍下调 200 元/吨；彩涂价格下调 300 元/吨；无取向硅钢中高牌号下调 600 元/吨，低牌号在十一月份价格（含优惠）基础上下调 600 元/吨。
- **鞍钢股份：**11 月 17 日价格政策，热轧产品普遍下调 200 元/吨；冷轧卷板下调 100 元/吨；热镀锌下调 300 元/吨；彩涂下调 200 元/吨；中厚板价格下调 300 元/吨；50AW800 牌号硅钢下调 450 元/吨。
- **本次调价符合市场预期，与我们前期判断 12 月份出厂价将继续下调一致。**受 10 月份以来现货钢价快速下跌影响，钢厂出厂价与市场价倒挂幅度不断加大，钢厂唯有被动降价保订单的持续性，本次降价幅度在前期基础上明显扩大到 300 元/吨左右，调整后 12 月份宝钢、武钢、鞍钢热卷不含税基价分别为 4612、3810、3600 元/吨，普冷不含税基价分别为 5116、4500、4470 元/吨；其它主要产品均以价格下调为主。
- **目前已进入钢材消费淡季，钢材需求总体呈下降趋势。**从 11 月份钢铁市场行情走势来看，钢材价格降幅趋缓，主要是钢铁 10 月份钢厂亏损额加大，开始增加检修，使得产量阶段性减少；从我们最新调研了解来看，临近年底，终端需求季节性萎缩，当前除了中东部的部分地区在进入寒冬前建设赶工外，大部分区域工程已经停工；出口也不容乐观，10 月份出口钢材 382 万吨，减少 39 万吨，环比下降 9.3%，另因人民币持续升值，使国内钢铁企业钢材出口难度进一步加大；同时，我们从市场还了解到当前大部分钢厂 11、12 月份合同组织并不理想，部分钢厂的厂内库存比正常高出 30%以上。
- **铁矿石前期“假摔”，钢厂盈利进一步收窄。**我们在前期系列报告中均明确指出，在铁矿石供需关系未逆转前，矿价前期下跌或将只是一次“假摔”，从近期矿价不断回升态势来看，12 月钢厂出厂价格下调将进一步对盈利造成负面影响，据我们模型测算利润继续呈下滑趋势，当前热卷加权利润 -230.5 元/吨，冷板加权利润 264.9 元/吨。但从中长期趋势看，港口铁矿石库存持续新高，需求的减弱对铁矿石价格呈不利因素。
- **综合来看，随着年底接近，钢厂除了面临市场价格上行乏力、矿价反弹两方面压力外，需求的转淡更使得订单合同组织尤为困难，基本面仍欠佳，市场多寄望于节前采购的恢复，同时成本因素对钢价影响将再度加强。**

图表目录

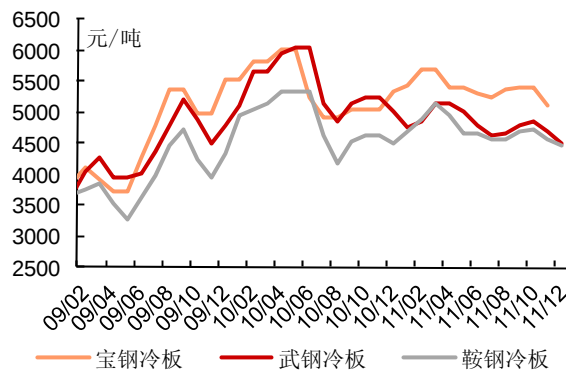
图 1: 三大钢厂热轧价格对比	3
图 2: 三大钢厂冷轧价格对比	3
图 3: 宝钢冷、热卷价格对比	3
图 4: 宝钢价格与市场价格对比	3
图 5: 武钢冷、热卷价格对比	3
图 6: 武钢价格与市场价格对比	3
图 7: 鞍钢冷、热卷价格对比	4
图 8: 鞍钢价格与市场价格对比	4
图 9: 钢材进、出口量与产量涨跌幅比较	4
图 10: 钢材净出口量走势	4
表格 1: 宝钢本年度主要品种价格汇总	4
表格 2: 武钢本年度主要品种价格汇总	5
表格 3: 鞍钢本年度主要品种价格汇总	5

图 1： 三大钢厂热轧价格对比



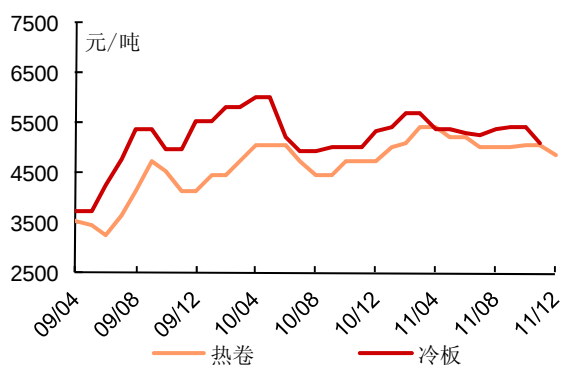
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 2： 三大钢厂冷轧价格对比



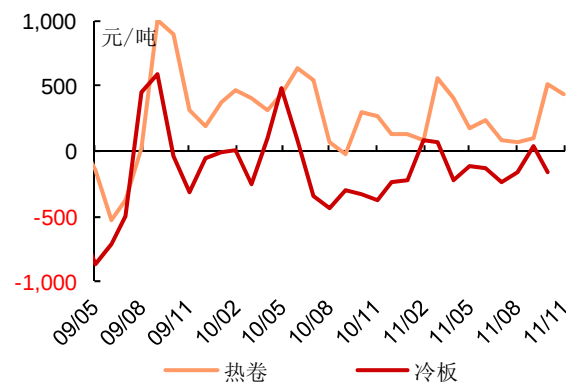
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 3： 宝钢冷、热卷价格对比



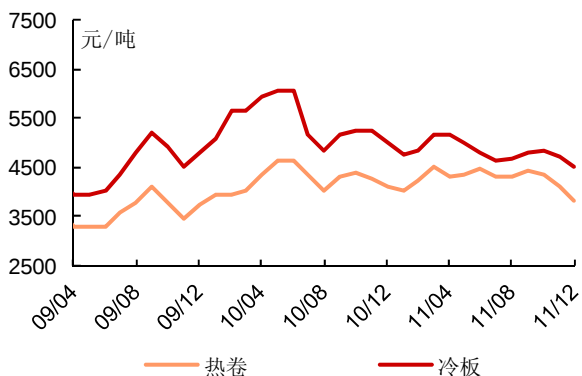
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 4： 宝钢价格与市场价格对比



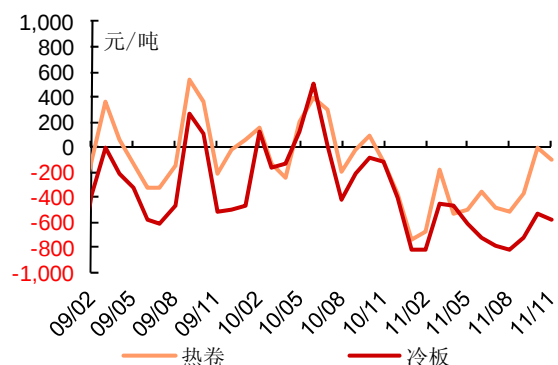
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 5： 武钢冷、热卷价格对比



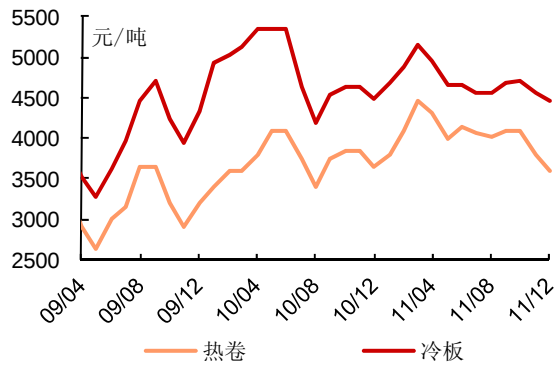
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 6： 武钢价格与市场价格对比



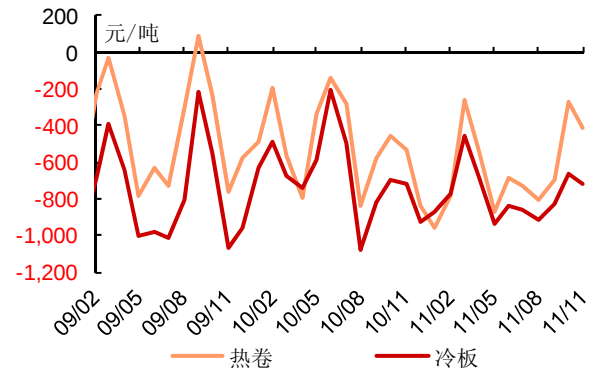
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 7： 鞍钢冷、热卷价格对比



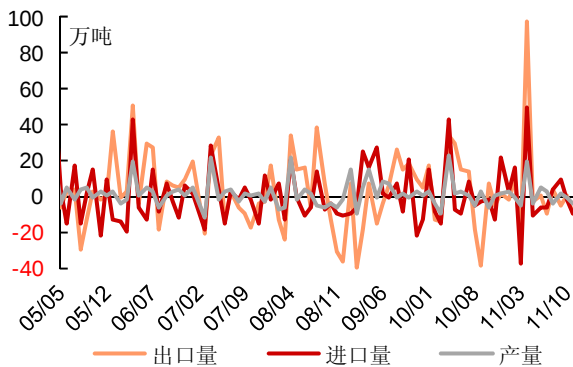
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 8： 鞍钢价格与市场价格对比



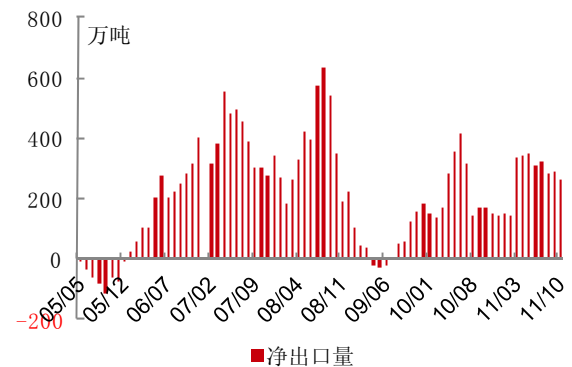
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 9： 钢材进、出口量与产量涨跌幅比较



资料来源：Wind，中联钢、华泰联合证券研究所

图 10： 钢材净出口量走势



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

表格 1：宝钢本年度主要品种价格汇总

宝钢 2011 年 1-12 月主要品种订货价格汇总表(税前)														
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	12 月
宽厚板	Q235B	12-20mm	4700	4800	5150	5150	4900	4900	4900	4750	4750	4750	4750	4450
热卷	SS400	5.5mm*1500*C	4392	4492	4792	4892	4692	4692	4692	4692	4752	4812	4812	4612
热卷	SPHC	3.0mm*1250*C	5002	5102	5402	5 02	5202	5202	5002	5002	5002	5062	5062	4862
酸洗	SPHC	3.0mm*1250*C	5457	5557	5757	5857	5357	5257	5157	5157	5277	5327	5327	5027
冷轧板卷	SPCC	1.0mm*1250*C	5336	5436	5693	5693	5396	5396	5296	5246	5366	5416	5416	5116
冷轧板卷	DC04	1.0mm*1250*C	6676	6776	7076	7076	6776	6776	6676	6236	6356	6436	6436	6136
热镀锌	DC51D	1.0mm*1250*C	5287	5387	5647	5647	5347	5347	5347	5397	5547	5597	5597	5197
电镀锌	SECC	1.0mm*1250*C	6017	6017	6117	6117	5917	5917	5817	581	5877	927	5927	5727
无取向硅钢	B50A800	0.5mm	7640	7740	7840	7840	7440	6840	6340	5890	6020	6020	5820	5320

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

表格 2：武钢本年度主要品种价格汇总

武钢 2011 年 1-12 月主要品种订货价格汇总表(税前)														
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	12 月
热卷	SS400	5.5mm*1500*C	4020	4220	4520	4320	4370	4420	4370	4370	4420	4370	4110	3810
中厚板	Q235B	14-20mm	4130	4330	4730	4430	4430	4530	4530	4430	4480	4480	4480	4480
冷卷	SPCC	1.0mm*1250*C	4750	4850	5150	4950	4830	4790	4600	4760	4790	4850	4700	4500
热镀锌	DC51D+Z	1.0mm*1250*C	5173	5273	5473	5273	5273	5073	5223	5223	5353	5353	5153	4833
彩涂	TDX51D+Z	0.5mm	5775	5875	6275	6275	6075	6075	6475	6475	6475	6475	6275	5975
无取向硅钢	50WW800	0.5mm	7590	7690	7790	7900	7390	6440	5940	5940	5940	5940	5540	4940

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

表格 3：鞍钢本年度主要品种价格汇总

鞍钢 2011 年 1-12 月主要品种订货价格汇总表(税前)														
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	12 月
热卷	SS400	5.5mm*1500*C	3800	4100	4470	4270	4200	4150	4070	4020	4100	4100	3800	3600
中厚板	Q235B	14-20mm	4100	4400	4750	4600	4450	4450	4450	4220	4220	4220	4120	3820
冷卷	SPCC	1.0mm*1250*C	4690	4890	5150	5150	4670	4670	4570	4570	4690	4720	4570	4470
热镀锌	DC51D+Z	1.0mm*1250*C	5050	5300	5600	5600	5250	5250	5250	5250	5250	5250	5050	4750
彩涂	TDX51D+Z	0.5mm	6150	6400	6700	6700	6400	6400	6400	6400	6400	6400	6100	5900
无取向硅钢	50AW800	0.5mm	7400	7450	7450	7050	6350	5850	5850	5450	5500	5500	5300	4850

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

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，全球通胀压力仍较大，主权债务危机问题并未完全解决，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。

原材料成本变动风险

铁矿石供需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。

下游景气度对钢铁行业的影响

若保障房建设开工执行情况、制造业订单低于预期，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。