



TEBON 德邦证券

www.tebon.com.cn

需求增速下降，成本压力缓慢向下

——钢铁行业2012年投资策略报告

德邦证券研究所

钢铁行业研究小组

SAC执业证书编号:S0120511030001

联系人：蔡培培(caipp@tebon.com.cn)

孔祥鹏(kongxp@tebon.com.cn)

8621-68761616-8521

2011-12-17

主要内容

- 一、国内宏观经济及政策前瞻
- 二、钢铁市场分析
- 三、铁矿石市场研判
- 四、投资策略

1. 国内宏观经济前瞻

根据德邦证券宏观组预测，2012年GDP增速应会自2011年预期的9.2%放缓至8.6%

预计2012年CPI 3.3%，在7月份达最低点，而后缓慢上行，CPI 2012年上半年的回落为政策阶段性松动提供有利条件。

政策方面，政策从控通胀转向稳增长，货币政策预调微调，定向宽松。

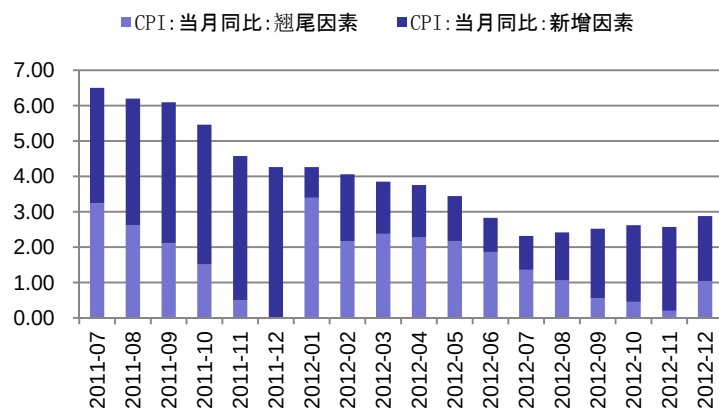
我们预计2012年将会有1-2次降息，首次降息应会在2012年二季度。11月30日首降0.5存准率，预计2012年会有2-3次下调。

2012年信贷规模8万亿；2012年货币供应量M2增速将从2011年紧缩时期的12.5%回归至较为正常的14%，M1回升至16%。

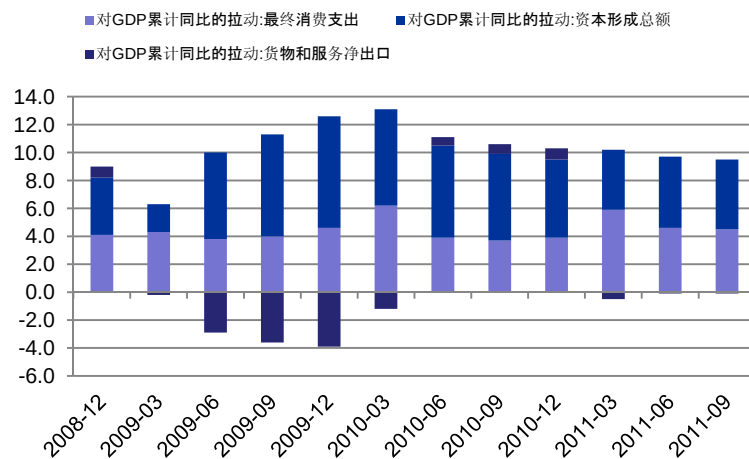
指标	2012F	2011F	2010	2009	2008
GDP (%)	8.6	9.2	10.4	9.2	9.6
CPI (%)	3.3	5.3	3.3	-0.7	5.9
PPI (%)	3.1	6.2	5.5	-5.4	6.9
社会消费品零售 (%)	16.1	16.9	18.3	15.5	21.6
工业增加值 (%)	12.1	13.5	15.7	11	12.9
出口 (%)	12.3	18.5	31.3	-16	17.4
进口 (%)	15.1	22	38.8	-11.2	18.5
贸易顺差 (亿美元)	1291.8	1606.1	1831	1960.6	2954.6
固定资产投资 (%)	20.1	23.2	24.5	30.4	26.6
M2 (%)	14.0	14.1	19.7	27.7	17.8
人民币贷款 (%)	15.8	15	19.9	31.7	18.8
1年期存款利率 (%)	3.5	3.5	2.75	2.25	2.25
1年期贷款利率 (%)	6.53	6.53	5.81	5.31	5.31

资料来源：德邦研究

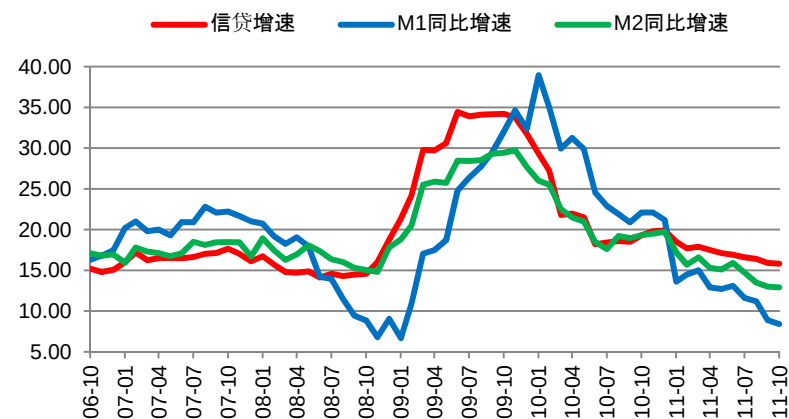
1. 国内宏观经济前瞻



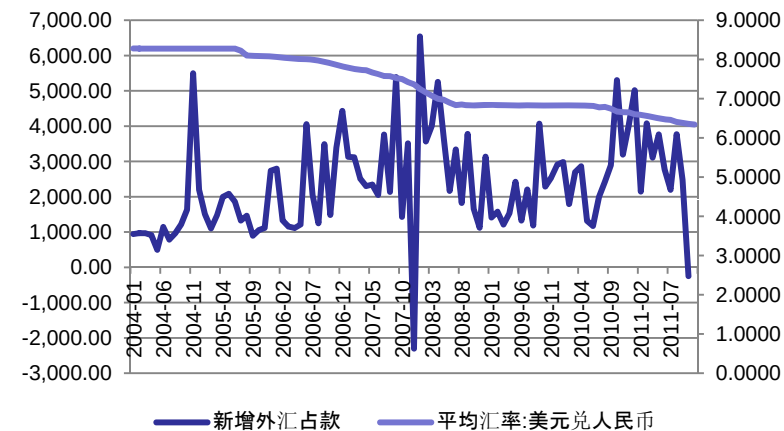
资料来源: wind, 德邦研究



资料来源: wind, 德邦研究



资料来源: wind, 德邦研究



资料来源: wind, 德邦研究

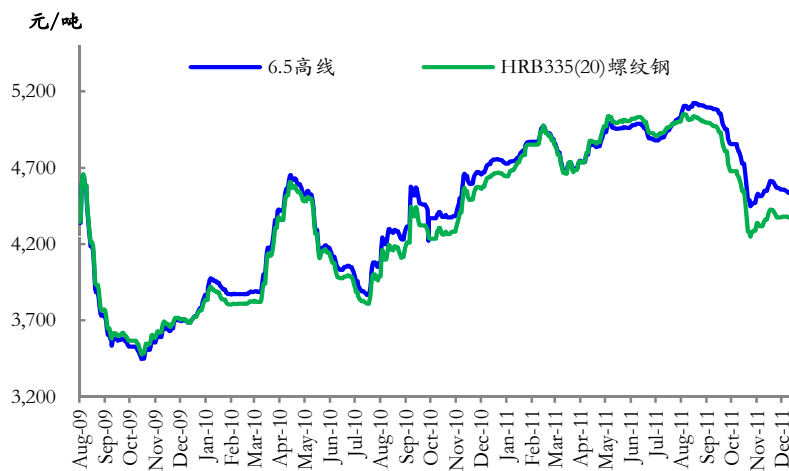
主要内容

- 一、国内宏观经济及政策前瞻
- 二、钢铁市场分析
- 三、铁矿石市场研判
- 四、投资策略

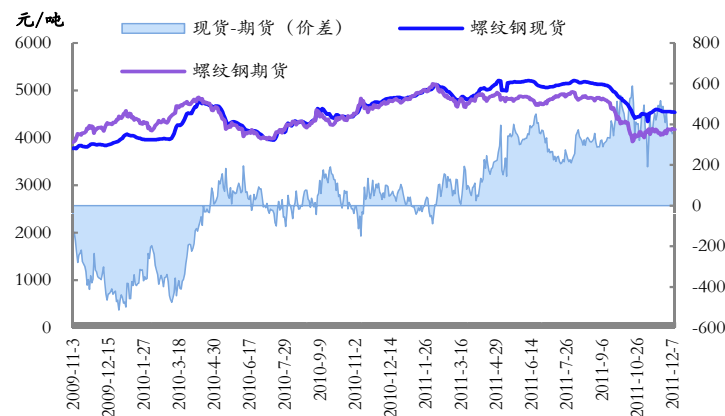
2.1 钢材供需形势

钢材价格:

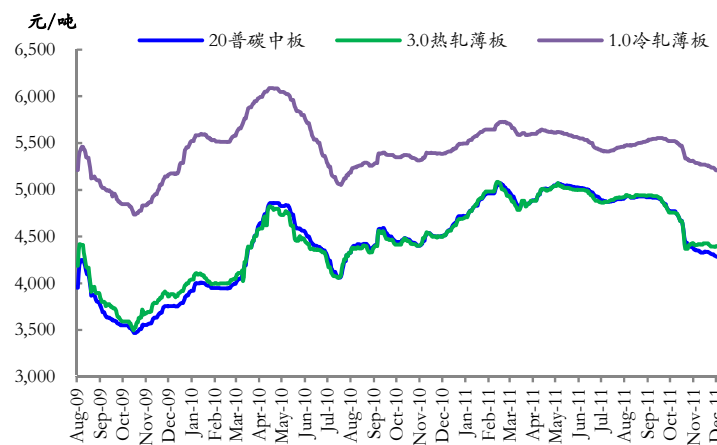
11年钢材价格前期震荡后期大幅下行，主要原因在于下游需求增速下滑、市场资金面紧缺以及国际金融市场动荡等因素。



资料来源: mysteel, 德邦研究



资料来源: mysteel, 德邦研究

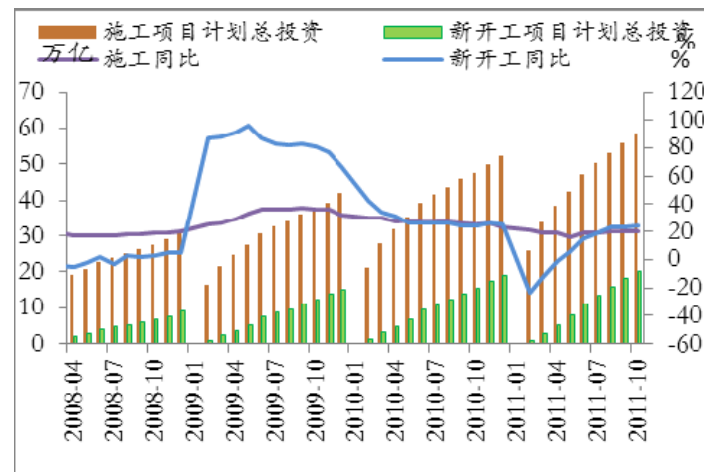


资料来源: mysteel, 德邦研究

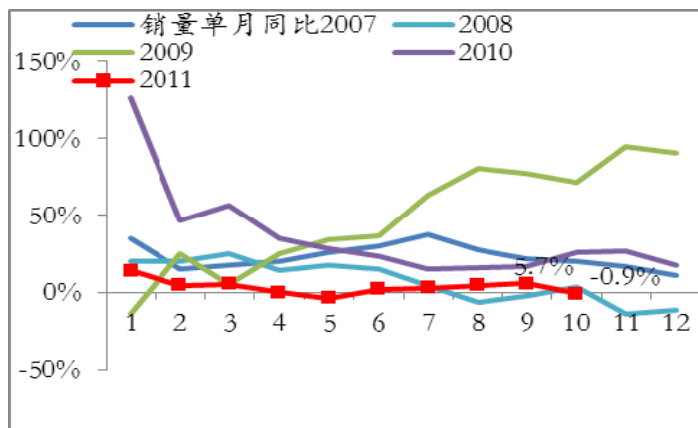
2.1 钢材供需形势

需求面：11年固定资产投资增速保持高位，但明年建筑行业总体增速将回落，尤其是商品房投资增速回落。

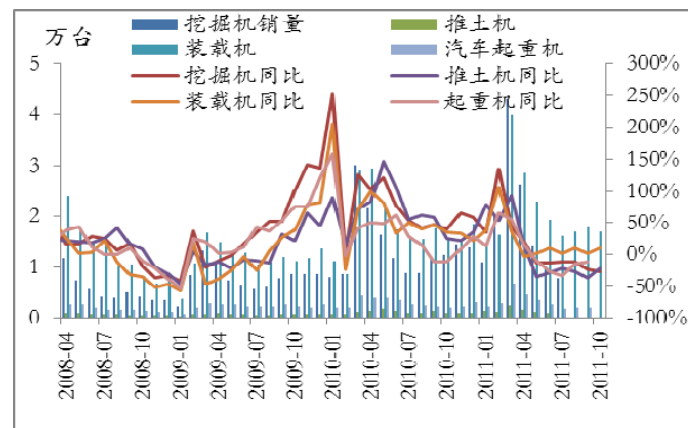
汽车产销量预计增速为7-8%，与11年大体相当，机械、造船等预计增速回落。



资料来源：国家统计局，mysteel，德邦研究



资料来源：国家统计局，中汽协，mysteel，德邦研究



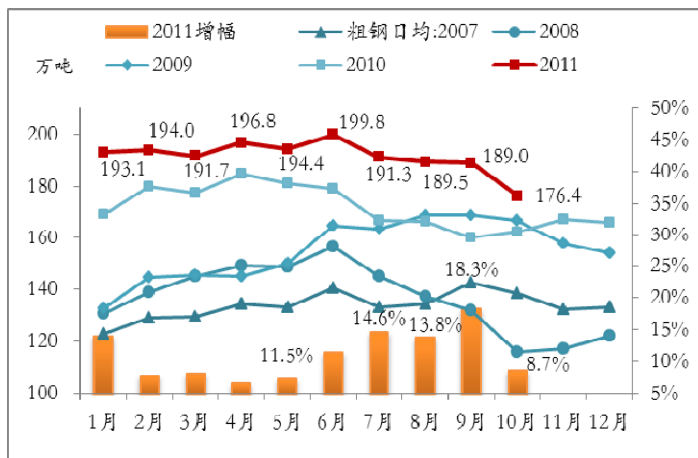
资料来源：中国机械工业协会，mysteel，德邦研究

2.1 钢材供需形势

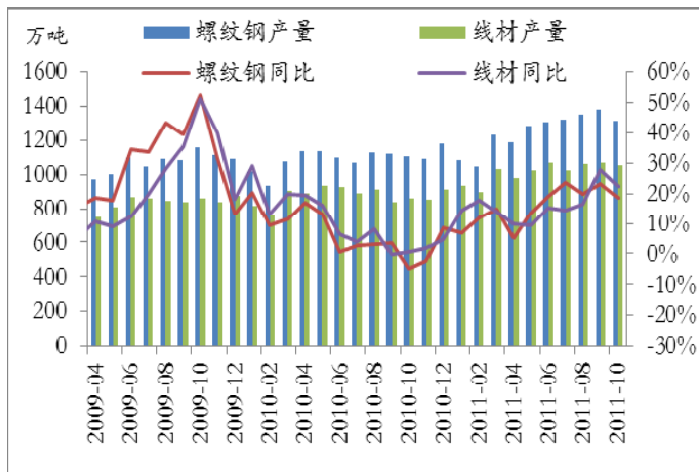
供给面：黑色金属矿采选、冶炼及压延加工业钢铁完成固定资产投资3136亿元，同比增长18.9%，去年同期增速仅为1.6%，钢铁行业产能仍扩张。

1-10月份的粗钢产量为58079万吨，同比增加5782万吨，同比增长11.1%。

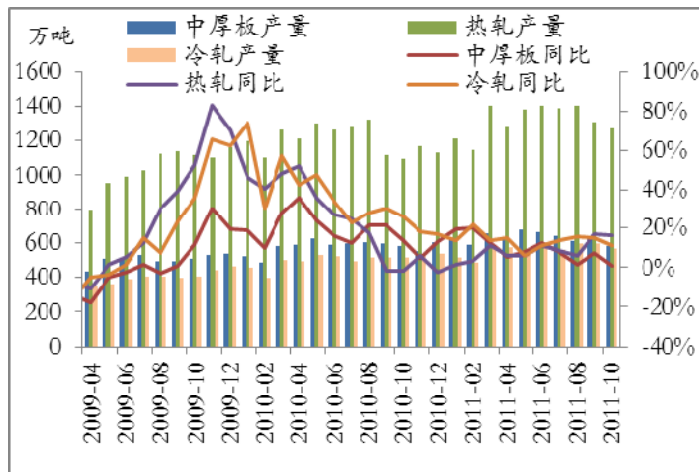
预计产能过剩局面将持续存在，明年钢产量增速下滑。



资料来源：国家统计局，中钢协，mysteel，德邦研究



资料来源：mysteel，德邦研究



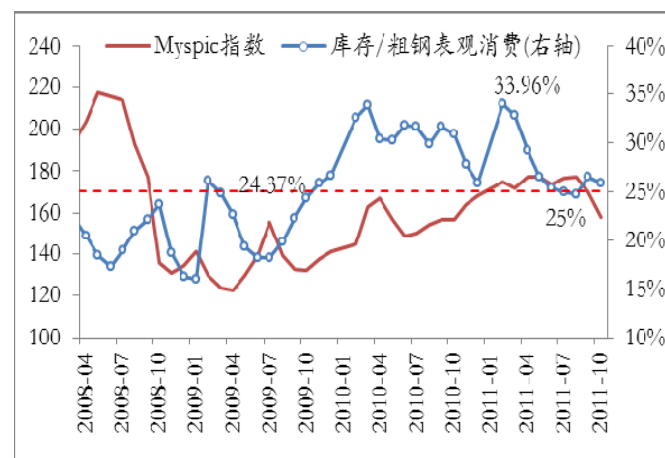
资料来源：mysteel，德邦研究

2.2 库存

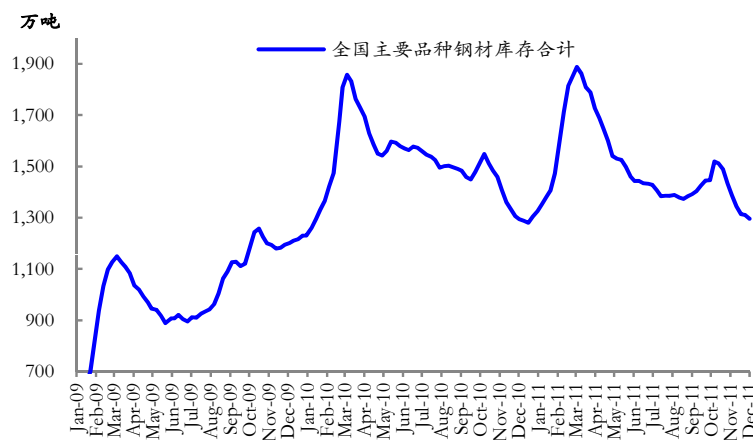
11年国内钢材社会总库与去年同期持平，全年前高后低，预计明年社会总库存难以出现大幅增加，大体上与2011年相当。

11年4季度钢材贸易商和下游企业库存平均水平不高，钢厂的库存也在可控范围。

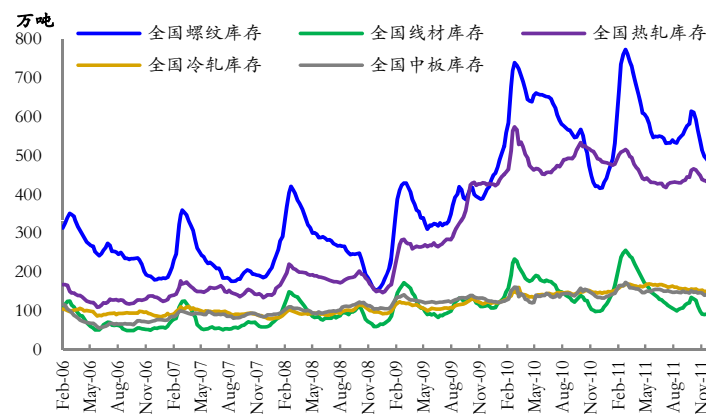
相对库存处于近两年低位。



资料来源：国家统计局，中国海关，mysteel，德邦研究



资料来源：my steel，德邦研究

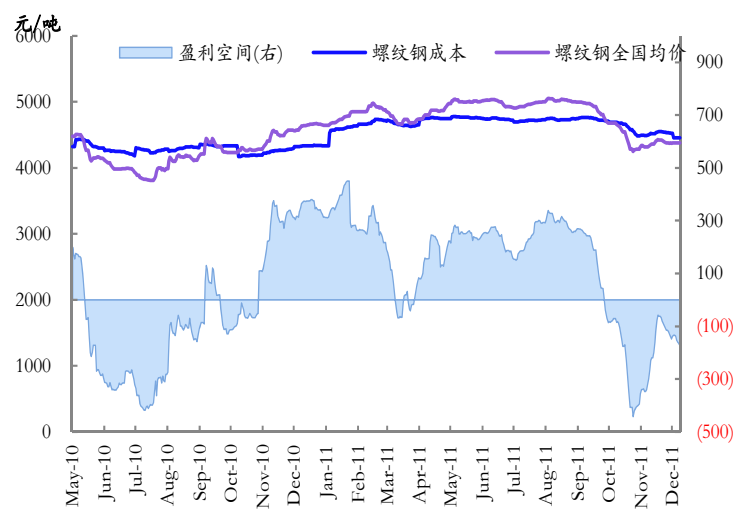


资料来源：mysteel，德邦研究

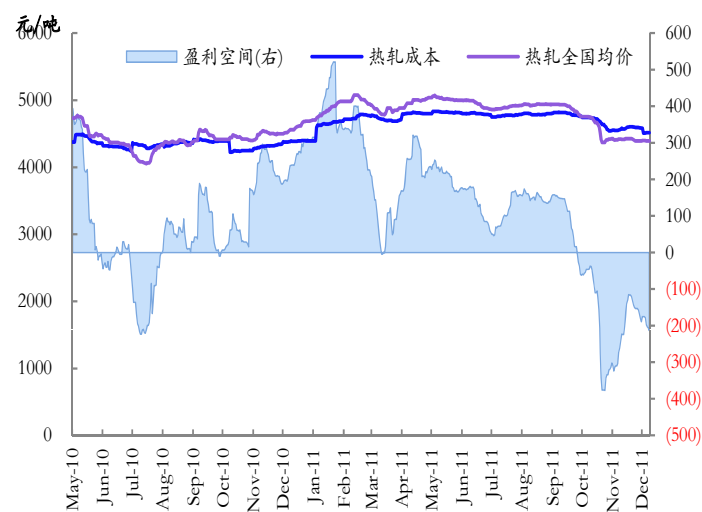
2.3 钢企盈利空间

成本：2011年钢材成本总体上处于高位，上涨幅度快于钢价，挤压钢厂利润。模型表明目前全国大中型企业平均成本为螺纹钢4449元/吨，热轧4507元/吨（注，模型中协议矿价格仍按照此前Q-1定价方式，即四季度175美元/吨，12月份150美元/吨）。

盈利：各品种仍在亏损状态。模型表明12月15日螺纹钢平均盈利在-177元/吨；热轧平均盈利在-206元/吨。



资料来源：mysteel，德邦研究



资料来源：mysteel，德邦研究

2.4 总结

- 1、由于明年经济增速放缓，钢铁产量增速将放缓，产能过剩局面持续存在。
- 2、钢材现货价格仍有压力，但下跌空间预计有限。
- 3、钢企盈利空间维持低水平，但成本压力有望小幅缓解。

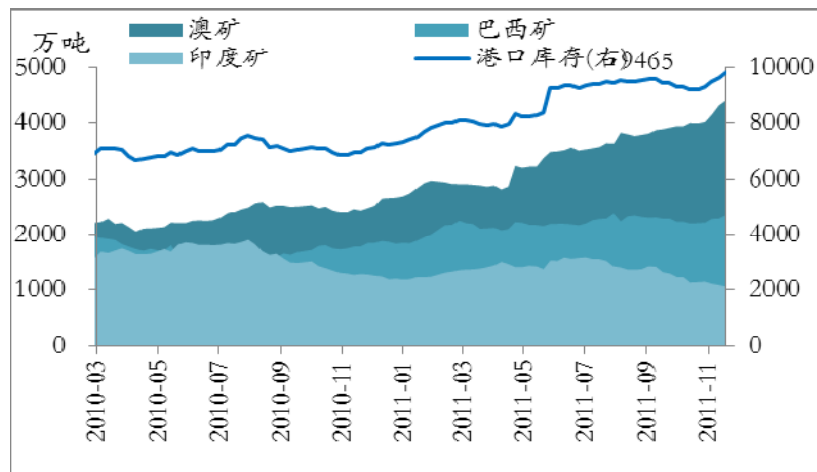
主要内容

- 一、国内宏观经济及政策前瞻
- 二、钢铁市场分析
- 三、铁矿石市场研判
- 四、行业总结与投资策略

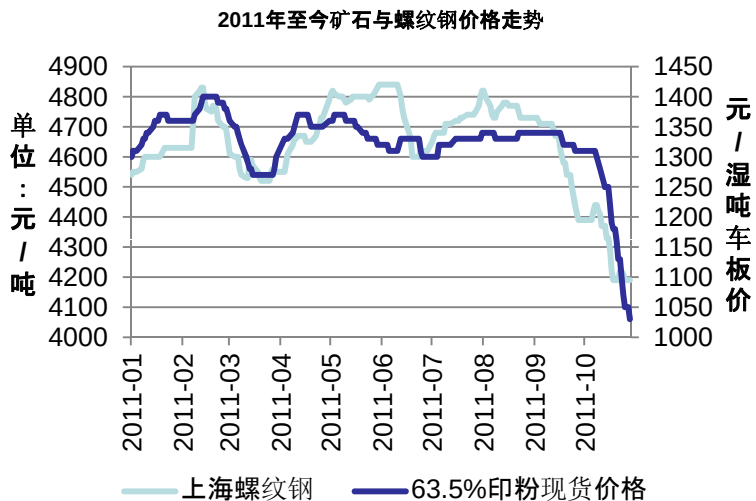
3.1 铁矿石价格与库存

今年铁矿石价格前期一直在高位震荡，后期由于需求回落价格大幅下跌。

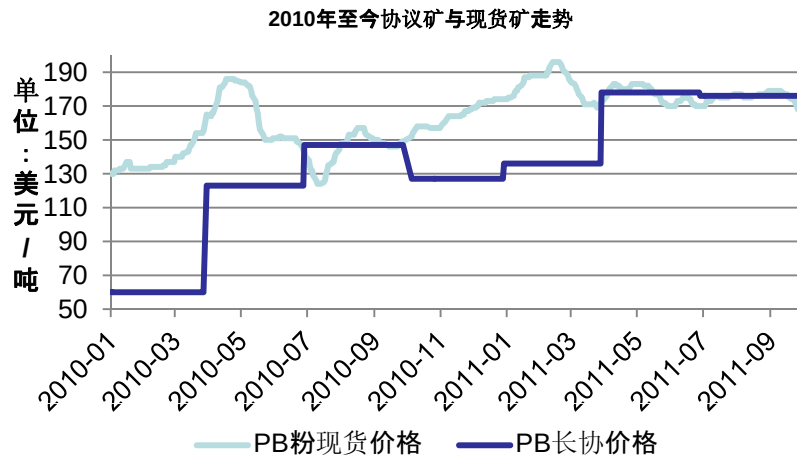
今年港口库存持续上升。



资料来源: mysteel, 德邦研究



资料来源: my steel, 德邦研究



资料来源: mysteel, 德邦研究

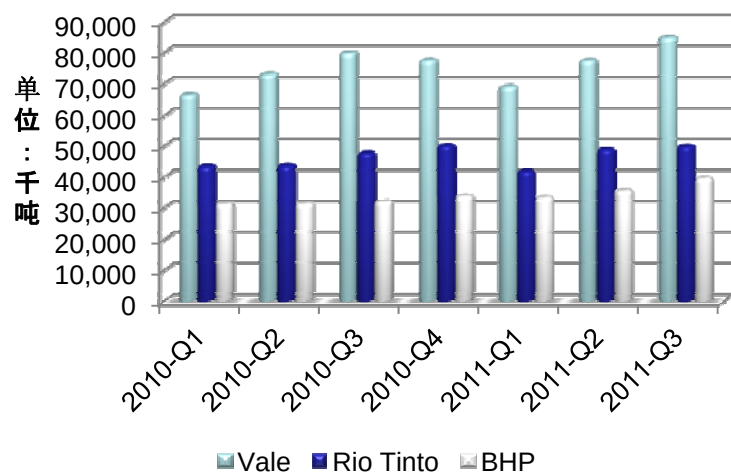
3.2 铁矿石供给

三大矿山：今年前三季度淡水河谷产量为2.3亿吨，同比增长5.5%；力拓和必和必拓产量分别为1.41和1.08亿吨，三大矿山前三季度产量累计为4.8亿吨，产量同比增加7.8%。

其他主要矿山：Sesagoa等印度矿山受铁矿石出口限制措施的影响，出口成本大幅增加，产量受到影响严重。Sesagoa前三季度比去年减少37%。乌克兰Metinvest前三季度产量约为2600万吨，产量增长稳定。

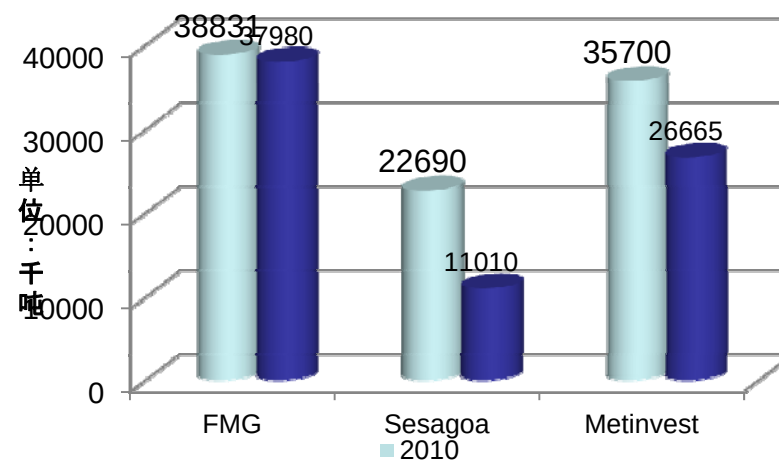
总体评估11年外矿全年供给仍然略紧。

三大矿山近两年的产量



资料来源：my steel，德邦研究

2011年前三季度其它主要矿山产量



资料来源：mysteel，德邦研究

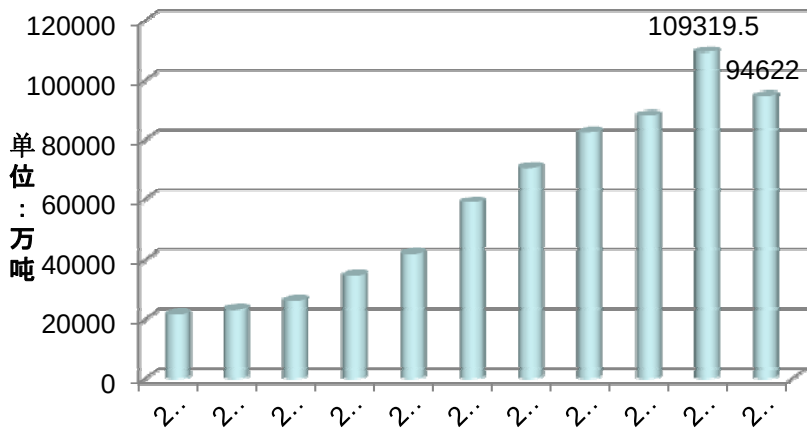
3.2 铁矿石供给

受进口矿价格持续高位影响，2011年我国铁矿石产量高速增长。前九月原矿产量达9.46亿吨，较去年同期增加24%。

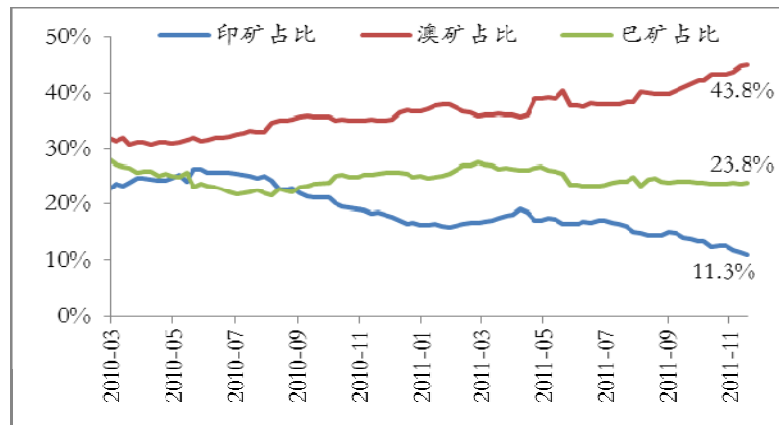
国内矿增长较快。

国内钢厂外矿使用比率降低。

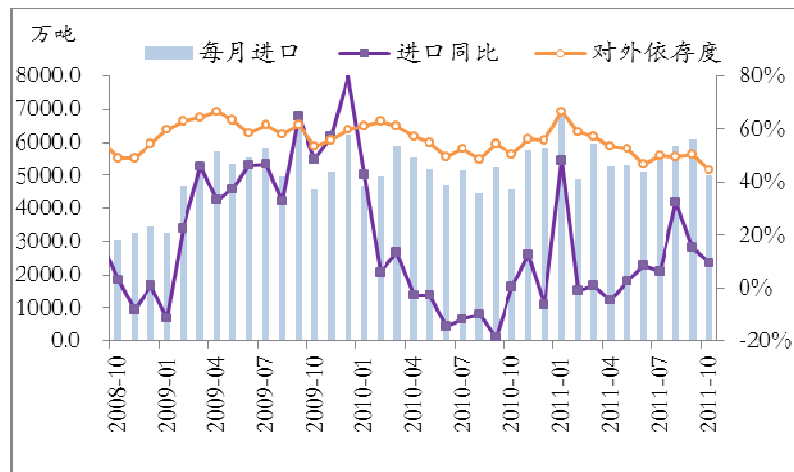
2010年至今国产铁矿石原矿产量



资料来源: my steel, 德邦研究



资料来源: mysteel, 德邦研究



资料来源: mysteel, 德邦研究

3.3 总结

- 1、铁矿石需求增速下滑。
- 2、铁矿石供给趋向宽松，但海外矿山产量大幅增加仍难以实现，预计供需状态较为平衡。
- 3、预计铁矿石价格经过低位震荡后随着需求提升而上升。

主要内容

- 一、国内宏观经济及政策前瞻
- 二、钢铁市场分析
- 三、铁矿石市场研判
- 四、投资策略

4 投资策略

1、**行业观点总结：**延续我们对钢铁行业的分析逻辑，从行业周期和经济周期的两个方向分析，经济周期预计在上半年延续向下的趋势，而下半年需求或将回升；从行业格局讲，虽然明年铁矿石供给仍较难大幅增加，但中长期供给充裕的趋势依然存在，钢铁行业相对配置价值逐渐提升。

2、**投资策略：**从估值上考虑，我们认为目前的估值水平已基本反映经济增速下滑的预期，维持行业“推荐”评级。具体品种，中长期看好市盈率合理或偏低的公司如大冶特钢、西宁特钢、八一钢铁、新兴铸管、宝钢股份等。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性 - In-Line: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避 - Cautious: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。