

2012-01-09

证券研究报告

行业研究 / 深度研究

钢铁

## 行业需求淡季，盈利恢复仍需时日

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

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

- 当前钢铁行业仍处在需求淡季，钢价疲软窄幅波动，行业盈利依然较差，短期看不到明显改善迹象。螺纹钢、线材、热卷、普板和冷板的月变动幅度分别为-0.66%、-1.31%、0.18%、-1.41%和-0.97%，唐山 63.5%铁精粉价格本月增幅 0.8%，因需求淡季成交减少和上游矿价的坚挺，使得钢价上下两难，而随着 1 月份春节长假歇市的影响，我们预计未来钢价走势更难有实质性利好支撑；11 月钢协会会员企业平均销售利润率从 10 月份的 0.47%下滑至 0.43%，若进一步扣除投资收益，11 月份会员企业净亏损 9.2 亿元，1-11 月产品销售利润率只有 2.55%，远低于同期全国规模以上工业企业平均利润率水平，而从去年 12 月份的市场走势来看，这种低盈利甚至亏损的状况并没有任何改观，我们认为今年 1 月份行业整体依然面临着钢价大幅上行乏力、盈利难以释放的困局。
- 1 月份社会库存有望回升，将成为钢价涨幅的限定性因素值得关注。12 月全国预估粗钢日产量基本还将维持在 165 万吨左右，值得关注的是社会库存在最后一周增加 13 万吨，结束了此前的连续 11 周下降，也是国庆节后首次出现的大幅增加，表明供给端给予市场的压力不减，同时春节期间虽然市场停歇，但钢厂仍会继续生产，我们预计 1 月份钢产量依然较大、库存再度回升将出现。
- 前期钢铁板块表现同步大盘下滑明显，节后市场走势仍有较大的不确定性。12 月份上证综指单边下跌，交易量屡创近年来新低，月跌幅 6.83%；黑色金属月跌幅 8.71%，对市场悲观因素反应较为充分。我们认为短期行业基本面仍看不到明显改善的迹象，钢厂最新的出厂价也纷纷以平盘开出，反映出市场依然有浓厚的观望情绪，钢市缺乏实质性利好，更多的成本因素支撑钢价；随着春节后需求的好转，钢价存在上行的动力，但考虑到节后经济前景的不确定性，以及行业盈利前景从基本面角度没有给出确定的盈利反转信号，实际情况有待观察。
- 低盈利是限制行业投资机会的最大瓶颈，但当前低估值给予了钢铁股很高的安全边际。行业的整体估值已经接近于历史低点，目前按照整体市值法估算，黑色金属行业的加权平均 PB 为 1.02，远低于上证综指的 1.9，而钢铁龙头公司的 PB 已接近历史最低水平，继续下行的空间有限，所以维持对行业“增持”评级不变。在当前的时点上，建议关注如宝钢股份高安全边际的公司，或者像西宁特钢、大冶特钢等盈利高于钢铁行业平均水平的特钢企业，亦或是成长性较好可中长期配置的方大炭素、新兴铸管、太钢不锈等，超跌的铁矿石公司可以选择性逢低介入。
- 综合上述，我们认为当前市场受春节因素干扰，整体观望气氛浓厚，无论是 A 股还是钢铁行业的基本面都没有明确向好的趋势信号，建议从寻找低估值及超跌个股角度选择性介入为主。

## 目 录

|                                 |           |
|---------------------------------|-----------|
| <b>钢价弱势盘整，矿价止跌企稳.....</b>       | <b>5</b>  |
| 钢价走势胶着，延续底部盘整态势 .....           | 5         |
| 保价求稳，主要钢厂钢材价格普遍维持不变 .....       | 7         |
| 铁矿石价格探底企稳，焦炭价格继续下滑 .....        | 8         |
| 盈利持续低位徘徊 .....                  | 10        |
| <b>产量库存窄幅波动，下游需求无明显好转 .....</b> | <b>11</b> |
| 增速放缓，但产量仍居高位 .....              | 11        |
| 社会库存连续回落 .....                  | 13        |
| 下游需求略有好转，但尚未获得实质性支撑 .....       | 14        |
| <b>12月黑色金属指数大幅下跌.....</b>       | <b>17</b> |
| <b>风险提示 .....</b>               | <b>19</b> |

## 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:  | 铁矿石价格走势 (含税价)               | 9  |
| 图 10: | 海运费价格走势                     | 9  |
| 图 11: | 焦炭价格走势 (含税价)                | 9  |
| 图 12: | 废钢价格走势 (含税价)                | 9  |
| 图 13: | 钢铁主要产品综合毛利情况                | 10 |
| 图 14: | 区域粗钢产量 1-11 月份累计值           | 12 |
| 图 15: | 1-11 月份区域粗钢产量份累计值占全国产量比例    | 12 |
| 图 16: | 钢铁粗钢产量变动情况                  | 13 |
| 图 17: | 进、出口及产量月环比涨跌幅               | 13 |
| 图 18: | 社会库存总体变化                    | 14 |
| 图 19: | 分产品库存变化                     | 14 |
| 图 20: | 固定资产投资情况                    | 15 |
| 图 21: | PMI 指数情况                    | 15 |
| 图 22: | 电工仪器仪表产量及同比                 | 15 |
| 图 23: | 农业机械产量及同比                   | 15 |
| 图 24: | 铁路机车产量及同比                   | 16 |
| 图 25: | 民用钢制船舶产量及同比                 | 16 |
| 图 26: | 冰箱产量及同比                     | 16 |
| 图 27: | 空调产量及同比                     | 16 |
| 图 28: | 汽车产量及同比                     | 16 |
| 图 29: | 洗衣机产量及同比                    | 16 |
| 图 30: | 房地产实际完成投资额                  | 17 |
| 图 31: | 房地产新开工情况                    | 17 |
| 图 32: | 钢铁板块与上证综指走势对比               | 17 |
| 图 33: | 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 (含税价)        | 5  |
| 表格 2: | 国际主要钢材市场价格情况                | 6  |
| 表格 3: | 三大钢 2012 年 1 月主要品种价格表 (含税价) | 8  |
| 表格 4: | 主要原料国内月度均价变动 (含税价)          | 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 1-12 月钢铁日均产量统计       | 11 |
| 表格 7: | 分区域粗钢产量占全国产量情况 (万吨)         | 12 |

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 表格 8: 钢材表观消费情况统计 .....      | 13 |
| 表格 9: 国内主要钢材品种库存变动.....     | 14 |
| 表格 10: 国内重点钢铁上市公司股价变动 ..... | 17 |

## 钢价弱势盘整，矿价止跌企稳

### 钢价走势胶着，延续底部盘整态势

12月份钢材市场价格止跌企稳，持续弱势盘整态势。螺纹钢月均价约为4312元/吨，月环比下降29元/吨，环比降幅0.66%；线材月均价约为4470元/吨，月环比下降59元/吨，环比降幅1.31%；热卷月均价约为4224元/吨，月环比上升8元/吨，环比增幅0.18%；普板月均价为4231元/吨，月环比下降60元/吨，环比降幅1.41%；冷板月均价约为5230元/吨，月环比下降51元/吨，环比降幅0.97%；总体来看，普碳钢所有品种月均价均在底部徘徊，价格上行乏力。

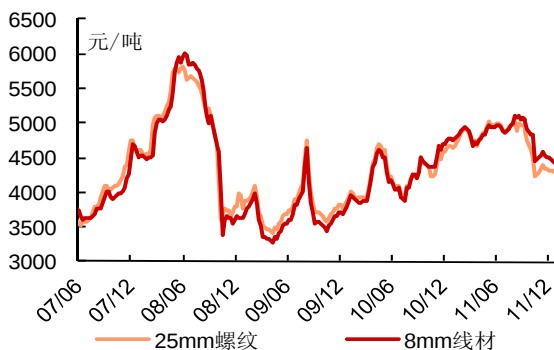
本月因受到季节性因素和下游终端需求萎缩的影响，钢材市场价格持续在底部徘徊，进入弱势盘整阶段，月中因主导钢厂调价维稳和四大行信贷投放好转的利好，市场悲观情绪得到一定释放，但价格依然上涨无力，成交量少。

表格1：国内主要钢材品种月度均价变动（含税价）

| 时间      | 25mm<br>螺纹 | 8mm<br>线材 | 5.5mm<br>热卷 | 20mm<br>普板 | 1.0mm<br>冷板 | 1.0mm 镀<br>锌板 | 0.476mm<br>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        | 5390          | 7713          |
| 2011/11 | 4341       | 4529      | 4216        | 4291       | 5281        | 5098          | 7530          |
| 2011/12 | 4312       | 4470      | 4224        | 4231       | 5230        | 4948          | 7558          |

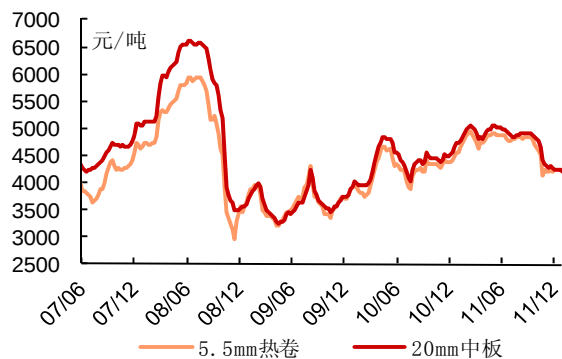
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算；单位：元/吨

图1： 线材、螺纹钢价格（含税价）



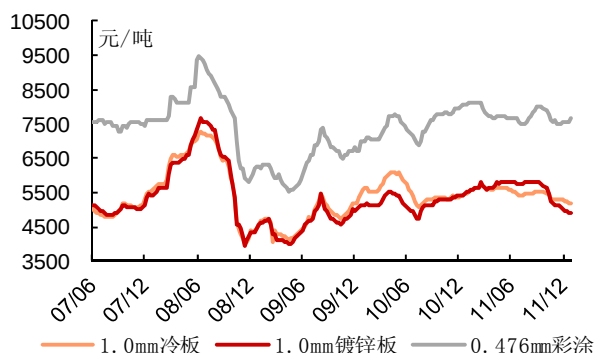
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

图2： 中板、热卷价格（含税价）



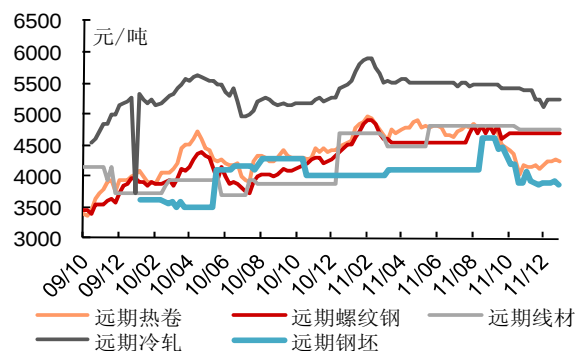
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所

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

12 月份国际市场钢材价格涨跌不一, 其中欧盟、韩国地区价格同比普遍下滑, 美国、东南亚价格普遍同比、环比上升。

以欧盟市场为例, 热卷、冷板、镀锌的月末报价分别为 642 美元/吨、756 美元/吨、756 美元/吨, 环比分别下滑 3.5%、3.2%、1.6%, 同比分别下滑 7.6%、8.8%、11.7%; 中厚板、螺纹钢的月末报价分别为 749 美元/吨、722 美元/吨, 环比分别上升-2.5%、0.3%, 同比分别上升-11.0%、5.9%。

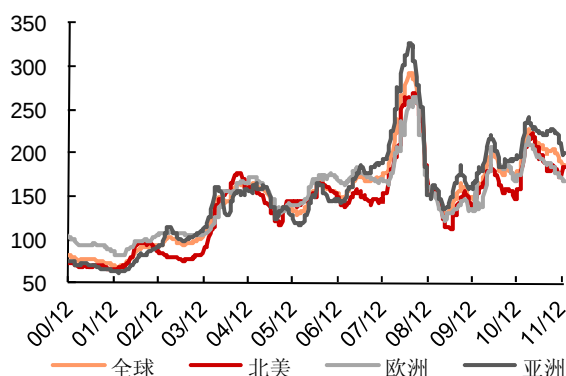
表格2: 国际主要钢材市场价格情况

|      |     | 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    | 717  | 7.7    | 6.0    |
|      | 欧盟  | 642    | 665  | -3.5   | -7.6   |
|      | 韩国  | 696    | 712  | -2.2   | -2.4   |
|      | 东南亚 | 640    | 630  | 1.6    | 0.0    |
| 冷轧板卷 | 美国  | 888    | 827  | 7.4    | 4.6    |
|      | 欧盟  | 756    | 781  | -3.2   | -8.8   |
|      | 韩国  | 957    | 944  | 1.4    | 4.8    |
|      | 东南亚 | 690    | 680  | 1.5    | -8.0   |
| 热镀锌  | 美国  | 926    | 926  | 0.0    | 1.2    |
|      | 欧盟  | 756    | 768  | -1.6   | -11.7  |
|      | 韩国  | 1009   | 996  | 1.3    | 0.9    |
|      | 东南亚 | 730    | 720  | 1.4    | -5.2   |
| 中厚板  | 美国  | 1014   | 1014 | 0.0    | 15.0   |
|      | 欧盟  | 749    | 768  | -2.5   | -11.0  |
|      | 韩国  | 913    | 901  | 1.3    | 7.2    |
|      | 东南亚 | 660    | 650  | 1.5    | 1.5    |
| 螺纹钢  | 美国  | 827    | 827  | 0.0    | 11.2   |
|      | 欧盟  | 722    | 720  | 0.3    | 5.9    |
|      | 韩国  | 674    | 691  | -2.5   | -1.9   |
|      | 东南亚 | 670    | 640  | 4.7    | 3.1    |

|      |     |      |      |      |      |
|------|-----|------|------|------|------|
| 网用线材 | 美国  | 1009 | 1009 | 0.0  | 27.1 |
|      | 欧盟  | 742  | 727  | 2.1  | 6.8  |
|      | 东南亚 | 680  | 650  | 4.6  | 3.0  |
| 小型材  | 美国  | 970  | 970  | 0.0  | 7.3  |
|      | 欧盟  | 782  | 795  | -1.6 | 2.6  |
|      | 韩国  | 835  | 841  | -0.7 | 6.6  |
|      | 东南亚 | 700  | 670  | 4.5  | 4.5  |

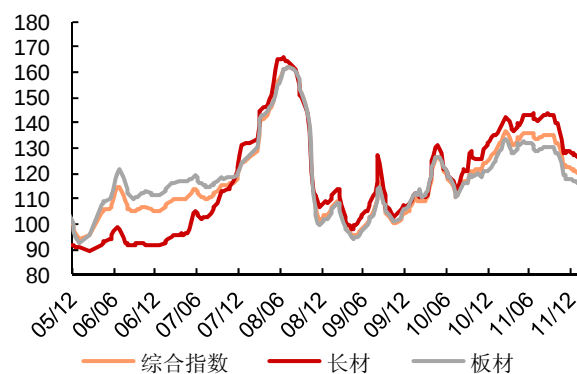
资料来源: My steel, 华泰联合证券研究所测算。

图 5: CRU 国际价格指数



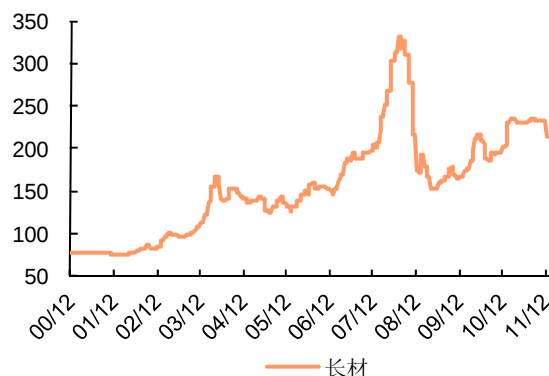
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 6: CISA 钢价指数



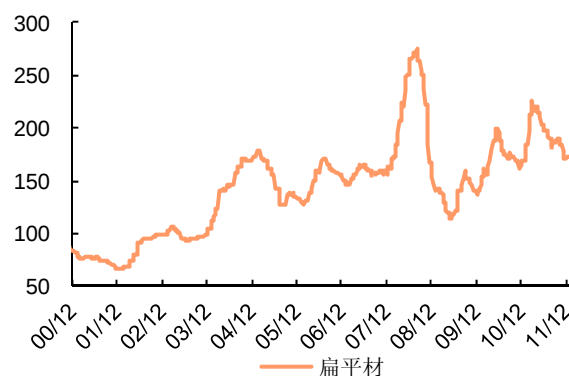
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 7: CRU 国际长材价格指数



资料来源: Wind, 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: Wind, 华泰联合证券研究所

## 保价求稳，主要钢厂钢材价格普遍维持不变

12 月份主要钢厂出台的 2012 年 1 月调价政策以保价求稳为主，主要是考虑到给予目前市场一个积极的信号，引导钢材价格停止下滑趋势，以免新的一年订单情况恶化。

宝钢股份：12 日出台 2012 年 1 月价格政策，热轧、酸洗、热镀锌、镀铝锌、彩涂、无取向硅钢、宽厚板均维持不变；普冷上调 100 元/吨；电镀锌 CQ、DQ 级上调 100 元/吨，其余上调 200 元/吨；取向硅钢上调 200 元/吨。

武钢股份：19 日出台 2012 年 1 月价格政策，热轧普遍上调 60 元/吨；冷轧产品普遍上调 40 元/吨；彩涂价格下调 215 元/吨；无取向硅钢高牌号下调 250 元/吨，中牌号下调 250 元/吨，低牌号稳定；取向硅钢上调 100 元/吨。

鞍钢股份：20 日出台 2012 年 1 月价格政策，热轧板卷、中厚板价格不变；冷轧卷板普遍上调 50 元/吨；热镀锌上调 50 元/吨；彩涂上调 50 元/吨。

**表格3：三大钢 2012 年 1 月主要品种价格表（含税价）**

|    | 品种    | 材质       | 代表规格 (mm)  | 2012 年 1 月 | 同比     | 环比     |
|----|-------|----------|------------|------------|--------|--------|
| 宝钢 | 宽厚板   | Q235A    | 12-20      | 4450       | -5.32% | 0.00%  |
|    | 热卷    | SS400    | 5.5*1500   | 4612       | 5.01%  | 0.00%  |
|    | 热卷    | SPHC     | 3.0*1250   | 4862       | -2.80% | 0.00%  |
|    | 酸洗    | SPHC     | 3.0*1250   | 5027       | -7.88% | 0.00%  |
|    | 冷轧板卷  | SPCC     | 1.0*1250   | 5216       | -2.25% | 1.95%  |
|    | 冷轧板卷  | DC04     | 1.0*1250   | 6236       | -6.59% | 1.63%  |
|    | 热镀锌   | DC51D    | 1.0*1250   | 5197       | -1.70% | 0.00%  |
|    | 电镀锌   | SECC     | 1.0*1250   | 5827       | -3.16% | 1.75%  |
|    | 无取向硅钢 | B50A800  | 0.5        | 5320       | -30.4% | 0.00%  |
| 武钢 | 热卷    | SS400    | 5.5mm*1500 | 3870       | -3.73% | 1.57%  |
|    | 中厚板   | Q235B    | 14-20mm    | 4510       | 9.20%  | 0.67%  |
|    | 冷卷    | SPCC     | 1mm*1250   | 4540       | -4.42% | 0.89%  |
|    | 热镀锌   | DC51D+Z  | 1mm*1250   | 4700       | -9.14% | -2.75% |
|    | 彩涂    | TDX51D+Z | 0.5mm      | 5760       | -0.26% | -3.60% |
|    | 无取向硅钢 | 50WW800  | 0.5mm      | 4940       | -34.9% | 0.00%  |
| 鞍钢 | 热卷    | SS400    | 5.5mm*1500 | 3600       | -5.26% | 0.00%  |
|    | 中厚板   | Q235B    | 14-20mm    | 3820       | -6.83% | 0.00%  |
|    | 冷卷    | SPCC     | 1mm*1250   | 4520       | -3.62% | 1.12%  |
|    | 热镀锌   | DC51D+Z  | 1mm*1250   | 4800       | -4.95% | 1.05%  |
|    | 彩涂    | TDX51D+Z | 0.5mm      | 5950       | -3.25% | 0.85%  |
|    | 无取向硅钢 | 50AW800  | 0.5mm      | 4900       | -33.8% | 1.03%  |

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所整理；单位-元/吨

## 铁矿石价格探底企稳，焦炭价格继续下滑

12 月份原料价格窄幅震荡，其中铁矿石价格相对平稳。唐山 63.5%铁精粉月均价 1072 元/吨，月环比上涨 0.80%。本月铁矿石现货价格较为坚挺，因天气原因，部分矿山的出矿率降低，现货价格因此获得一定支撑，但因钢材价格持续低迷，钢厂采购并不积极，贸易商囤货意愿减弱，加上 12 月份澳洲和巴西矿山加大招标力度的行为也在一定程度上引起了市场的恐慌，导致矿价走势胶着，上涨空间有限。外盘方面，63.5%印度粉矿期货价格从月初的 140 美元/吨（CFR）涨至目前的 146 美元/吨（CFR）左右，普氏价格指数从月初的 137 美元/吨回升至 140 美元/吨左右，价格较为平稳。与铁矿石价格趋势不同，12 月份海运费先扬后抑，澳洲-中国及巴西-中国海运费月增幅分别为 7.73%和 7.30%。

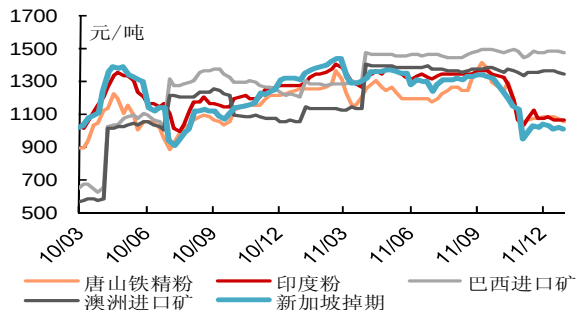
因受到外围市场焦煤价格暴跌影响，加上下游钢铁需求无明显好转，焦炭价格 12 月份继续下滑，月均价 1988 元/吨，环比小幅下降 1.03%。

表格4：主要原料国内月度均价变动（含税价）

| 时间      | 唐山铁精粉<br>66%酸，湿基 | 山西焦炭<br>(上海) | 废钢<br>(上海) | 唐山生铁<br>L8-L10 | 唐山普碳钢坯<br>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            |
| 2011/11 | 1063             | 2009         | 3402       | 3320           | 3873            |
| 2011/12 | 1072             | 1988         | 3449       | 3307           | 3780            |

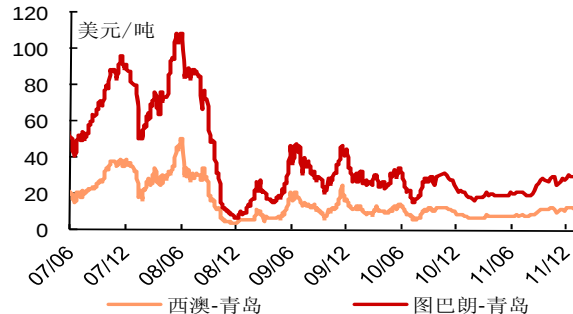
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算；单位-元/吨。

图 9：铁矿石价格走势（含税价）



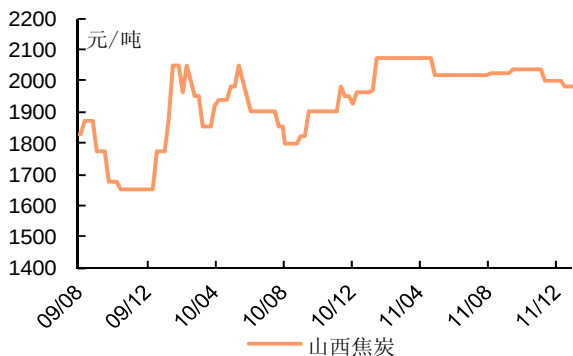
资料来源：中联钢，Wind，华泰联合证券研究所测算

图 10：海运费价格走势



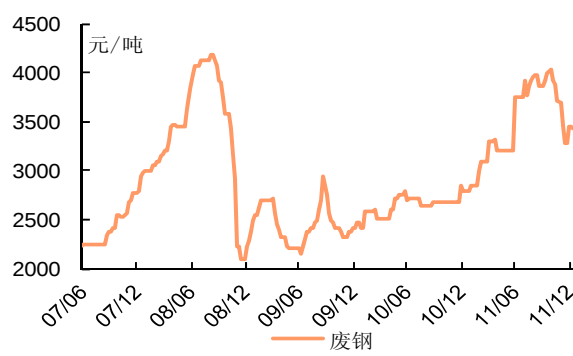
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算

图 11：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 12：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

## 盈利持续低位徘徊

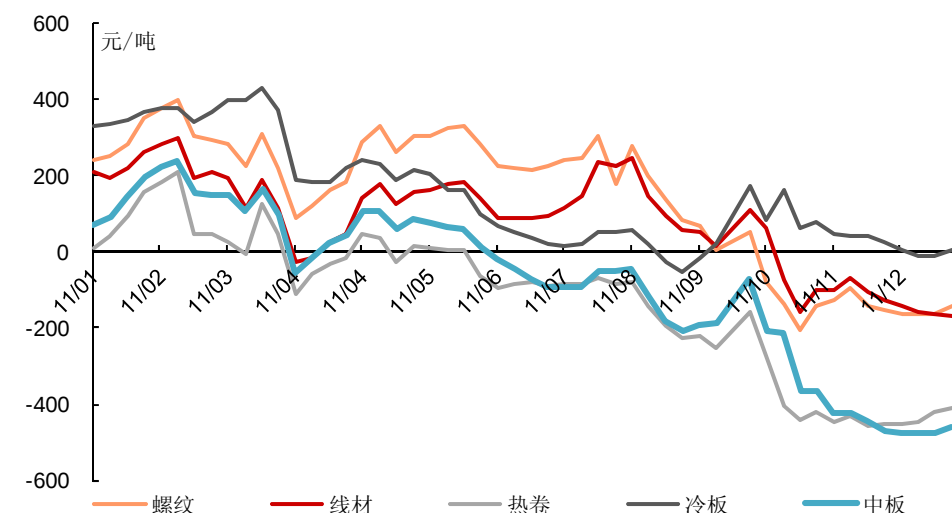
根据我们模型测算，因钢价、矿价走势胶着，12 月份普碳钢毛利依然在底部徘徊。分品种来看，螺纹钢月度毛利-156.23 元/吨，月环比下降 29.13 元/吨；线材月度毛利-152.08 元/吨，月环比下降 57.41 元/吨；热卷月度毛利-436.69 元/吨，月环比回升 1.79 元/吨；冷板月度毛利 3.14 元/吨，月环比下降 48.66 元/吨；中板月度毛利-471.14 元/吨，月环比下降 56.36 元/吨。

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 | -91.42   | -14.25  | -319.42 | 120.16 | -214.26 |
| 2011/11 | -127.03  | -94.67  | -438.48 | 51.80  | -414.78 |
| 2011/12 | -156.23  | -152.08 | -436.69 | 3.14   | -471.14 |

资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算；单位-元/吨

图 13： 钢铁主要产品综合毛利情况



资料来源：中联钢，My steel，华泰联合证券研究所测算

## 产量库存窄幅波动，下游需求无明显好转

### 增速放缓，但产量仍居高位

中钢协数据显示，12月中旬重点企业粗钢日产量为151.4万吨，环比增1.52%；全国预估粗钢日产量为166.6万吨，环比降0.44%。

据国家发改委公布，11月份我国粗钢产量4988.3万吨，同比下降0.6%，环比下降8.8%。这是今年以来我国粗钢月产量首次同比下滑，连续6个月环比下降。今年前11月，全国粗钢产量63098万吨，同比增长9.8%，增速同比减缓0.3个百分点；钢材产量81014万吨，同比增长13.1%，增速同比减缓2.6个百分点。据预计，今年全年粗钢产量在6.8亿吨左右。

表格6：2011年1-12月钢铁日均产量统计

| 2011 年 |    | 日均       |             |           | 环比（%）    |             |           |
|--------|----|----------|-------------|-----------|----------|-------------|-----------|
| 月份     |    | 全国<br>产量 | 重点大中型<br>企业 | 非重点<br>企业 | 全国<br>产量 | 重点大中型<br>企业 | 非重点企<br>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%      |
|        | 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%     |
|        | 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%  |
|    | 下旬 | 171.7  | 149.1  | 22.6  | -4.6%  | -3.55% | 5.21%   |
| 11 | 上旬 | 166.41 | 148.01 | 18.4  | -3.08% | -0.73% | -18.58% |
| 月  | 中旬 | 166.37 | 148.4  | 17.97 | -0.02% | 0.26%  | -2.34%  |
|    | 下旬 | 168.52 | 150.26 | 18.26 | 1.29%  | 1.25%  | 1.61%   |
| 12 | 上旬 | 167.4  | 152.1  | 15.3  | -0.69% | 1.25%  | -16.2%  |
| 月  | 中旬 | 166.6  | 151.4  | 15.1  | -0.44% | 1.52%  | -16.52% |

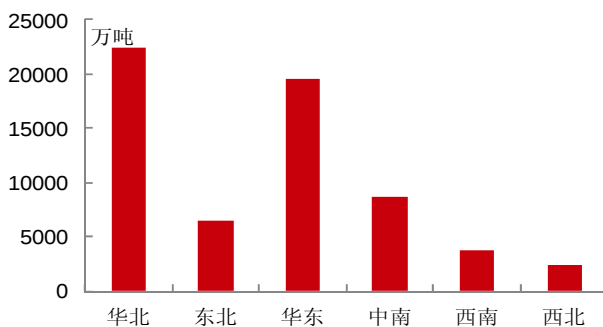
资料来源：中国钢铁工业协会，华泰联合证券研究所；单位-万吨。

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  |
| 2011/09 | 1903.55  | 586.09  | 1778.92 | 807.69  | 354.19  | 239.71  |
| 2011/10 | 1779.84  | 576.11  | 1723.30 | 794.45  | 364.71  | 228.97  |
| 2011/11 | 1591.56  | 522.83  | 1636.96 | 712.71  | 328.01  | 196.11  |
| 总计      | 22455.54 | 6420.12 | 19509   | 8700.85 | 3731.74 | 2393.35 |

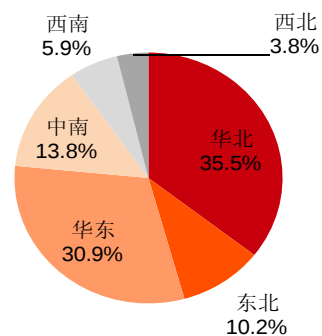
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所测算，单位-万吨

图 14：区域粗钢产量 1-11 月份累计值



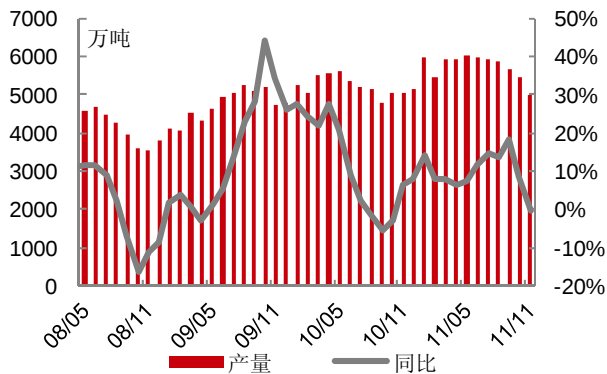
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 15：1-11 月份区域粗钢产量份累计值占全国产量比例



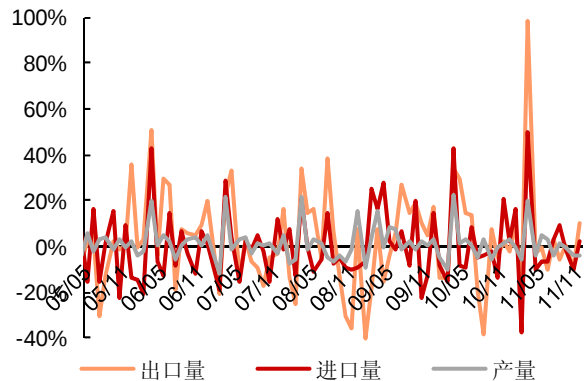
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

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: 进、出口及产量月环比涨跌幅



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

11 月钢材进出口量环比小幅上升。据海关统计, 11 月份出口钢材 420 万吨, 较 10 月份增加 38 万吨, 与去年同期相比上涨 44.33%。1-11 月累计出口 4516 万吨, 同比增长 13.8%。11 月份我国进口钢材 123 万吨, 较 10 月份增加 3 万吨, 比去年同期下降 10.87%。1-11 月累计进口 1439 万吨, 同比下降 4.2%。

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  |
| 2011/08 | 419     | 135     | 7699.75  | -284     | 7415.75  |
| 2011/09 | 421     | 133     | 7635.71  | -288     | 7347.71  |
| 2011/10 | 382     | 120     | 7306.80  | -262     | 7044.80  |
| 2011/11 | 420     | 123     | 7010.29  | -297     | 6713.29  |
| 总计      | 4519.00 | 1439.00 | 80737.95 | -3080.00 | 77657.95 |

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所测算, 单位-万吨

## 社会库存连续回落

12 月期间, 社会库存持续下滑, 但在最后一周增加 13 万吨, 结束了此前的连续 11 周下降, 国庆节后首次出现增加, 同比库存减少 33.5 万吨。截止至 12 月底, 全国社会库存总计 1290.1 万吨, 环比仍然回落 1.79%。

2011 年最后一周, 钢材市场价格仍然延续了下跌态势, 节日临近, 市场气氛冷清, 而由于年底贸易商有资金回笼压力, 大多采取了以价换量的策略。虽然生产方面, 全国日均产量有所回笼, 但由于冬季需求下降, 经销商订货积极性也下降。从钢厂最新的调价政策来看, 普遍加大了优惠力度, 一定程度上刺激了市场, 故社会库存在年底

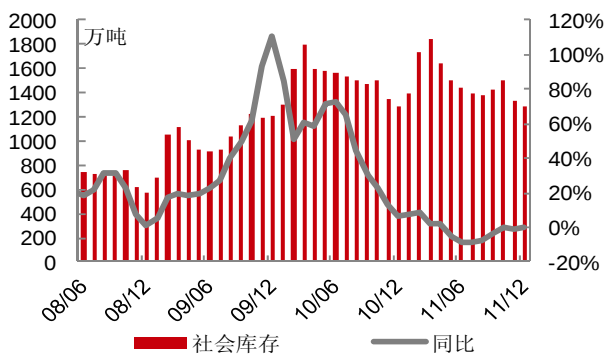
最后一周出现回升。1 月份实际工作日减少，需求可能进一步趋弱，钢材库存可能延续回升态势。

表格9：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      | 486.7  | 492.2   | -1.12  | 12.88  |
| 线材      | 112.1  | 91.2    | 22.84  | 2.06   |
| 热轧卷板    | 403.5  | 435.0   | -7.26  | -16.50 |
| 中板      | 138.6  | 144.1   | -3.76  | 4.26   |
| 冷轧卷板    | 149.2  | 151.1   | -1.24  | 0.90   |
| 钢材库存总计  | 1290.1 | 1313.6  | -1.79  | -1.14  |
| 铁矿石库存总计 | 9877.0 | 10253.0 | -3.67  | 25.34  |

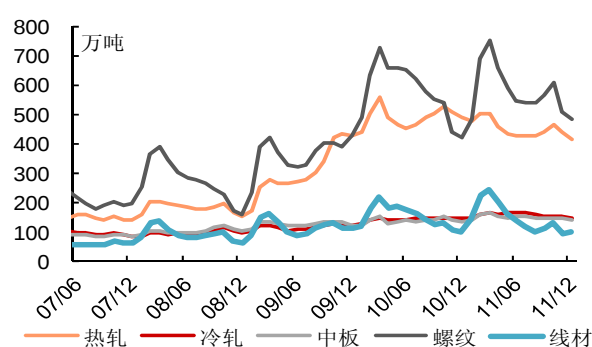
资料来源：My steel，华泰联合证券研究所整理。

图 18： 社会库存总体变化



资料来源：My steel，华泰联合证券研究所

图 19： 分产品库存变化



资料来源：My steel，华泰联合证券研究所

### 下游需求略有好转，但尚未获得实质性支撑

2011 年 1-11 月份，固定资产投资（不含农户）269452 亿元，同比增长 24.5%，增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点，其中，11 月当月增长 21.2%。从环比看，11 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.19%。从施工和新开工项目情况看，1-11 月份，施工项目计划总投资 609910 亿元，同比增长 19.5%；新开工项目计划总投资 223005 亿元，同比增长 24%。

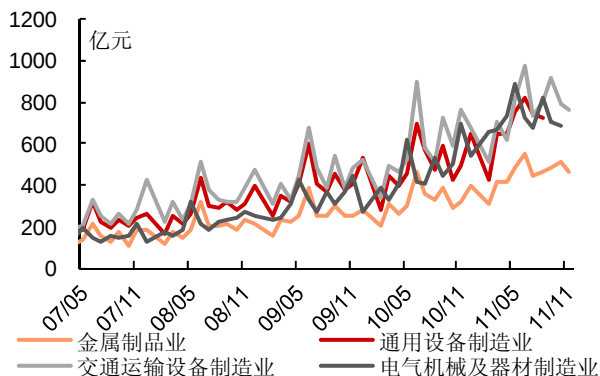
2011 年 12 月份，中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，受元旦和春节即将来临节日效应提前释放带动，该指数环比上升 1.3 个百分点，显示出当前经济增速回落的态势趋于稳定，但增长驱动力仍相对较弱。从 11 个分项指数来看，同上月相比，产成品库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数下降，其中产成品库存指数下降较为明显，降幅为 2.5 个百分点；新订单指数、生产指数等 8 个指数上升，升幅多在 1 个百分点以上。

分具体钢铁下游行业来看，除机械行业外，汽车、船舶、铁路等订单环比均出现一定程度的增长，地产行业固定资产投资完成额有所下滑，但新开工面积环比略有起色。

1-11月，全国房地产开发投资 55483 亿元，同比增长 29.9%，其中 11 月当月增长 20.1%。住宅投资 39857 亿元，增长 32.8%。全国商品房销售面积 89594 万平方米，增长 8.5%，其中 11 月当月下降 1.7%。住宅销售面积 79639 万平方米，增长 7.5%。全国商品房销售额 49047 亿元，增长 16.0%，其中 11 月当月下降 1.2%。房地产开发企业本年资金来源 75208 亿元，增长 19.0%。11 月份，全国房地产开发景气指数为 99.87。

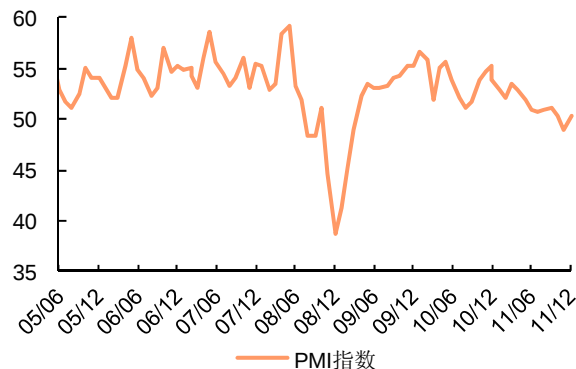
11 月全国汽车产销分别为 169.50 万辆和 165.60 万辆，环比分别增长 7.95% 和 8.60%；同比分别下降 3.41% 和 2.42%。1-11 月，汽车产销分别为 1672.83 万辆和 1681.56 万辆，同比增长 2.00% 和 2.56%，增幅较去年同期分别回落 32.00 和 31.44 个百分点。其中，11 月乘用车生产 137.41 万辆，同比增长 0.71%，环比增长 8.90%；1-11 月，乘用车产量为 1312.27 万辆，同比增长 5.39%。11 月，商用车生产 32.09 万辆，同比下降 17.79%，环比增长 4.04%；1-11 月，商用车产量为 360.56 万辆，同比下降 8.68%。

图 20： 固定资产投资情况



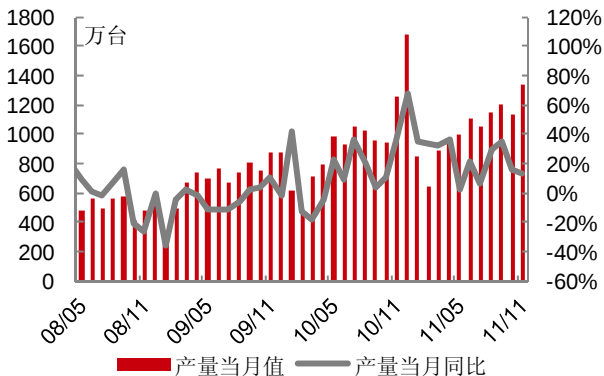
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 21： PMI 指数情况



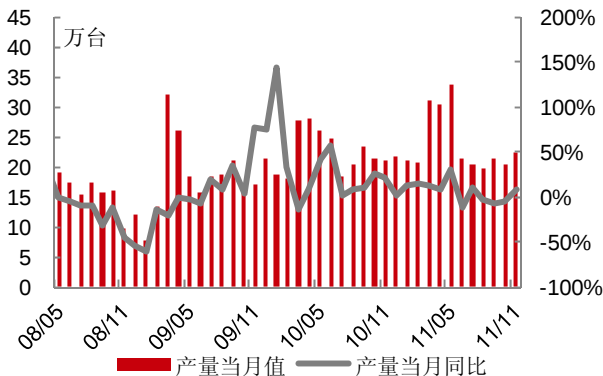
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 22： 电工仪器仪表产量及同比



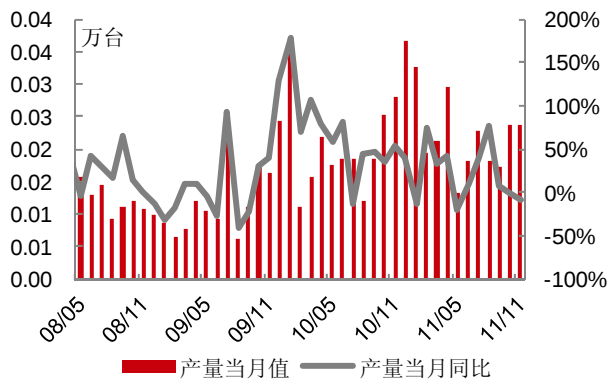
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 23： 农业机械产量及同比



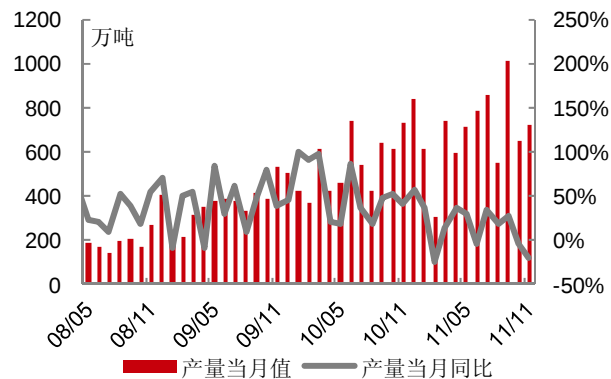
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 24： 铁路机车产量及同比



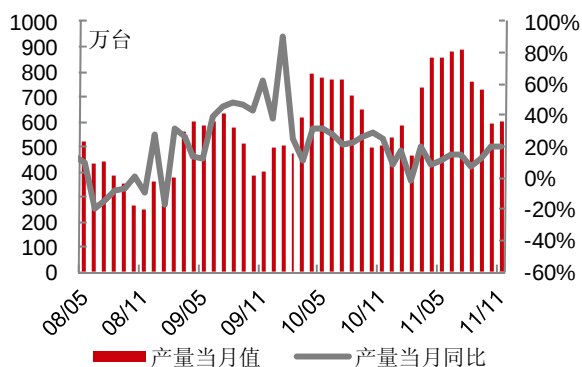
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 25： 民用钢制船舶产量及同比



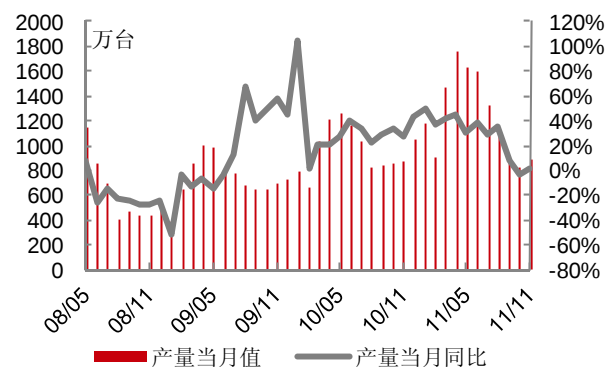
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 26： 冰箱产量及同比



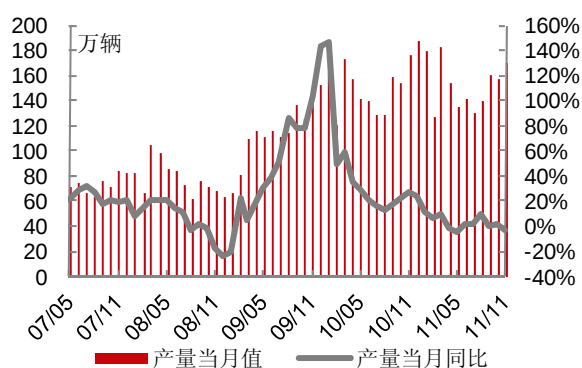
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 27： 空调产量及同比



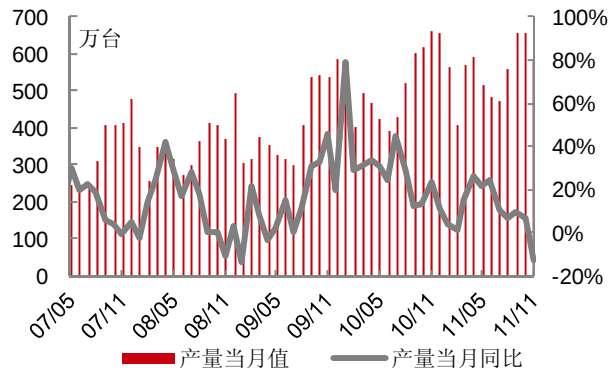
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 28： 汽车产量及同比



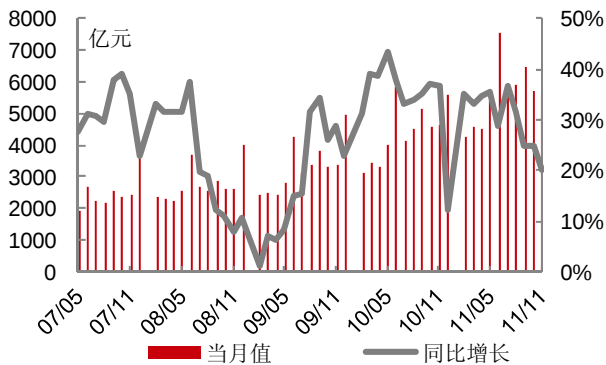
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 29： 洗衣机产量及同比



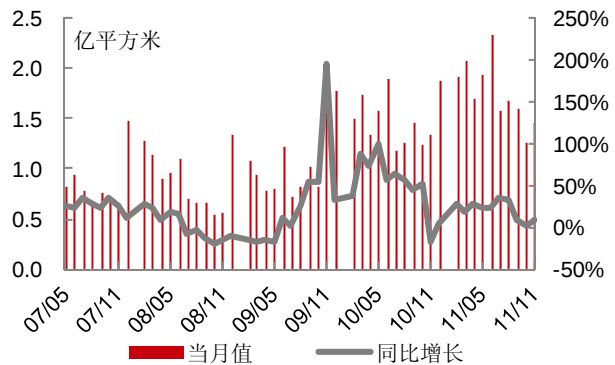
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 30: 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 31: 房地产新开工情况

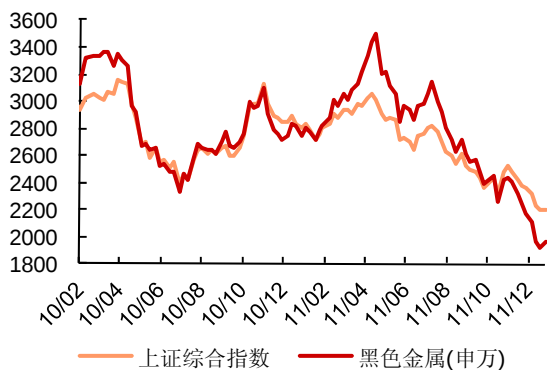


资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

## 12 月黑色金属指数大幅下跌

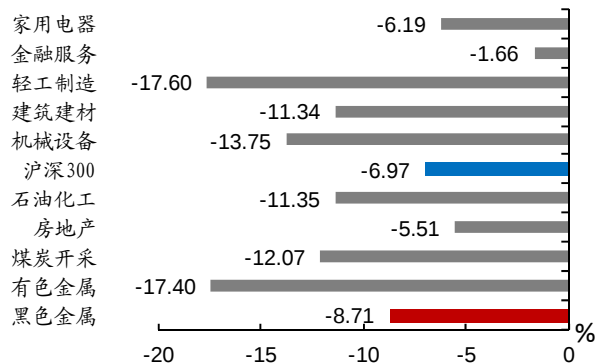
因市场对经济前景的预期依然悲观，加上外围市场负面影响，12 月份前期上证综指单边下跌，交易量屡创近年来新低，但月末最后一周指数创出新低后开始反弹，周五报收报收 2199.42，月跌幅 6.83%。受到基本面持续没有好转，盈利继续谷底徘徊的影响，市场对钢铁行业并不乐观，黑色金属指数连续下跌三周之后止跌企稳，周五报收 1967.41，月跌幅 8.71%。

图 32: 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 33: 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 | 9.72 | 11.55 | -15.84 | -34.75 |
| 000709             | 河北钢铁 | 2.86 | 3.50  | -18.29 | -23.32 |
| 000778             | 新兴铸管 | 6.39 | 6.80  | -6.03  | -27.74 |
| 000825             | 太钢不锈 | 3.73 | 4.20  | -11.19 | -28.76 |
| 000898             | 鞍钢股份 | 4.55 | 4.83  | -5.80  | -39.80 |

|        |      |         |         |        |        |
|--------|------|---------|---------|--------|--------|
| 002318 | 久立特材 | 17.10   | 18.44   | -7.27  | -14.08 |
| 600005 | 武钢股份 | 2.89    | 3.16    | -8.54  | -27.11 |
| 600019 | 宝钢股份 | 4.85    | 4.85    | 0.00   | -20.42 |
| 600022 | 济南钢铁 | 3.45    | 3.47    | -0.58  | -2.82  |
| 600102 | 莱钢股份 | 7.17    | 7.36    | -2.58  | -8.08  |
| 600117 | 西宁特钢 | 6.51    | 8.18    | -20.42 | -26.11 |
| 600231 | 凌钢股份 | 5.49    | 6.26    | -12.30 | -36.70 |
| 600282 | 南钢股份 | 2.78    | 3.11    | -10.61 | -14.33 |
| 600307 | 酒钢宏兴 | 3.76    | 4.23    | -11.11 | -19.84 |
| 600507 | 方大特钢 | 3.87    | 4.66    | -16.95 | -40.09 |
| 600516 | 方大炭素 | 8.76    | 12.70   | -31.02 | -37.47 |
| 600581 | 八一钢铁 | 7.31    | 8.87    | -17.59 | -34.53 |
| 600808 | 马钢股份 | 2.48    | 2.75    | -9.82  | -26.22 |
| 601003 | 柳钢股份 | 3.47    | 3.87    | -10.34 | -27.76 |
| 601005 | 重庆钢铁 | 2.89    | 3.21    | -9.97  | -23.14 |
| 上证综指   |      | 2199.42 | 2360.66 | -6.83  | -21.68 |
| 深圳成指   |      | 8918.82 | 9808.23 | -9.07  | -28.41 |

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; 单位: 元。

钢厂亏损面依然有所增加, 行业盈利垫底, 暂无明显改善迹象。中钢协数据显示, 11 月会员企业平均销售利润率 0.43%, 若进一步扣除投资收益, 2011 年 11 月份当月会员企业净亏损 9.2 亿元, 1-11 月, 中钢协会员钢企产品销售利润率只有 2.55%, 远低于同期全国规模以上工业企业平均利润率水平, 低盈利是限制行业投资机会的最大瓶颈。

钢铁行业表现同步大盘, 下滑明显。因市场对经济前景的预期依然悲观, 12 月份前期上证综指单边下跌, 交易量屡创近年来新低, 月跌幅 6.83%。受市场对钢铁行业盈利预期担忧的影响, 黑色金属月跌幅 8.71%。综合来看, 行业基本面仍看不到明显改善的迹象, 特别是随着 1 月份春节长假歇市的影响, 钢产量、库存有再度明显回升概率较大, 而钢价却缺乏实质性利好, 仅余成本因素支撑, 钢厂最新的出厂价也纷纷以平盘开出, 反映出市场依然有浓厚的观望情绪, 节后随着需求的好转, 钢价存在上行的动力, 考虑到节后经济前景的不确定性, 实际情况有待观察。

在目前行业基本面看不到明显改善迹象的情况下, 我们仍然延续之前的“波段操作、精选个股”的行业投资策略。随着钢铁指数的连续下跌, 行业的整体估值已经接近于历史低点, 而钢铁龙头公司的 PB 已接近历史最低水平, 继续下行的空间有限, 所以维持对行业“增持”评级不变。在当前的时点上, 建议关注如宝钢股份高安全边际的公司, 或者像西宁特钢、大冶特钢等盈利高于钢铁行业平均水平的特钢企业, 亦或是成长性较好可中长期配置的方大炭素、新兴铸管、太钢不锈等, 铁矿石公司可以选择性逢低介入。

## 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。