

2012-02-13

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

钢铁

中性/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

出厂价小幅上调，难掩一季度盈利困局

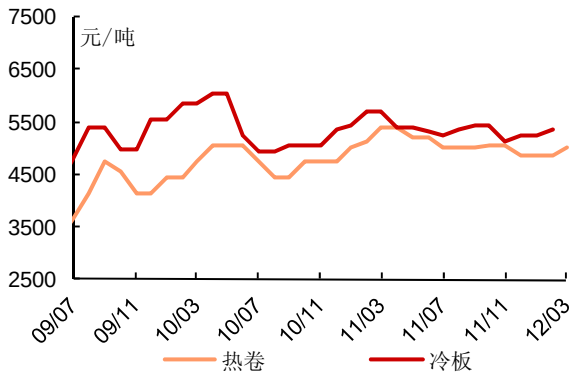
——宝钢 3 月份调价点评

- **宝钢股份 2 月 10 日出台 3 月价格政策：**热轧、酸洗、普冷、热镀锌、电镀锌、镀铝锌、彩涂价格分别上调 150、200、150、100、100、100、150 元/吨，宽厚板价格维持不变；无取向硅钢中 B50A700、B65A700 牌号上调 200 元/吨；B50A800、B65A800 及以下牌号上调 350 元/吨；其它牌号维持不变。分产品来看，现 5.5mm 的 SS400 热轧卷表列价为 4762 元/吨；Q235A 14-20mm 中板表列价为 4450 元/吨；1.0mm*1250*C 的 SPCC 冷卷表列价为 5366 元/吨；1.0mm*1250 DC51D+Z 热镀锌表列价为 5297 元/吨；0.5mm*1200 的 B50A800 无取向电工钢价格为 5670 元/吨。
- **本次钢厂调价小幅上涨，主要受成本上升推动，但当前需求恢复程度不及往年同时也限制了钢价调整的幅度。**往年春节后钢材价格会因下游积极采购而出现大幅拉涨，但今年我们更多地看到了库存的大幅回升、钢价的低迷、贸易商主观采购意愿较弱，因而钢厂方面在价格上调幅度有限；从另一个角度而言，虽然宝钢板材产品价格和档次高于市场普通品种，但从板材利润变动来看，现热卷、冷板和中板的加权利润分别为-391.4、-2.5 和-425.0 元/吨，毛利率分别为-10.80%、-0.06%和-11.71%，当前背景下钢厂更有意愿通过提价来转移成本压力。
- **当前钢铁产能释放程度并不高，但出现了库存暴涨的局面，我们认为基本面不利情况尤为值得警惕。**去年 10 月中旬进入需求淡季后，钢价在缺乏有利支撑的情况下开始暴跌，导致钢厂亏损面扩大，纷纷主动调低生产节奏，我们注意到去年同期粗钢日均产量在 2 月份曾一度达到 190 万吨，但今年已连续约 3 个月日均粗钢产量回落维稳在 160 到 170 万吨之间；即便是产量减少也掩盖不住需求的疲态，对比来看，本周社会钢材库存已高达 1849 万吨，去年同期才 1712 万吨，并直逼 1890 万吨的历史高点，如果我们回想起 2010 年此时点机械、汽车对板材需求的支撑，2011 年保障房开工预期对长材的推动，那么此刻，我们已很难看到这些行业需求增速能带来超预期的影响，综合上述，我们认为今年一季度的供需矛盾将更加尖锐，不能盲目的将出厂价格上涨解读为利好，更多的是基于目前形势的被动上涨，而且诸多不利因素更是限制了价格上调的空间。
- **本次调价符合我们前期报告给出的预判，同时钢价的小幅上调并不能完全转变一季度钢铁行业盈利仍将面临艰难的困局。**当前市场对节后需求恢复程度及钢价能否维稳存在很大分歧，我们认为本次调价情况在预期之中，并将带动其它钢厂价格上调，但实际效果尚待观察，如接下来矿价同步上涨，对钢铁企业盈利而言压力并不会减轻，一季度钢厂的盈利难言大幅回升，综合来看，在库存压力不断累积放大的态势下，需要相对谨慎的来看待本次调价效应及未来钢价前景。

图表目录

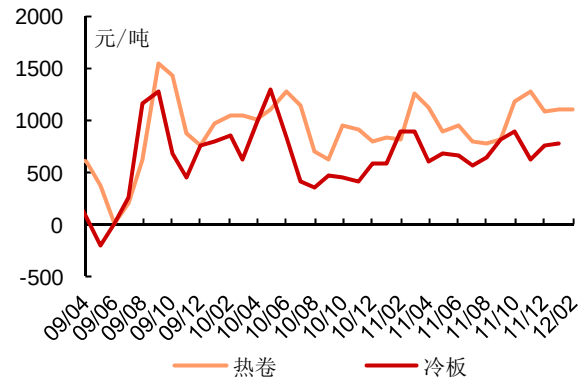
图 1: 宝钢冷、热卷价格对比	3
图 2: 宝钢价格与市场价格对比	3
图 3: 酸洗卷价格走势	3
图 4: 热镀锌卷价格走势	3
图 5: 彩涂板价格走势	3
图 6: 宽厚板价格走势	3
 表格 1: 宝钢主要品种价格汇总	 4

图 1： 宝钢冷、热卷价格对比



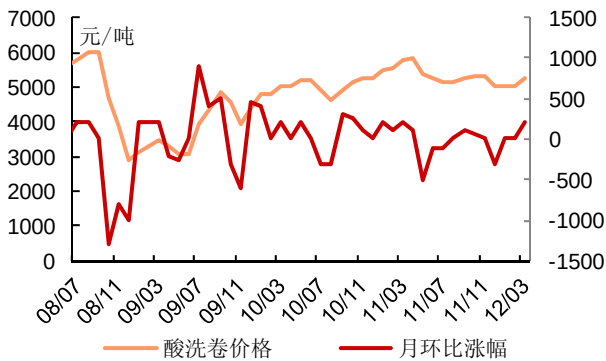
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 2： 宝钢价格与市场价格对比



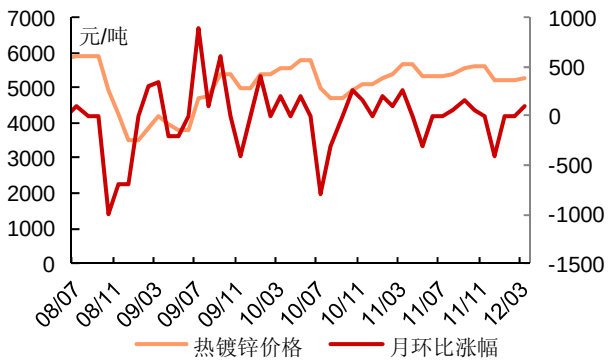
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 3： 酸洗卷价格走势



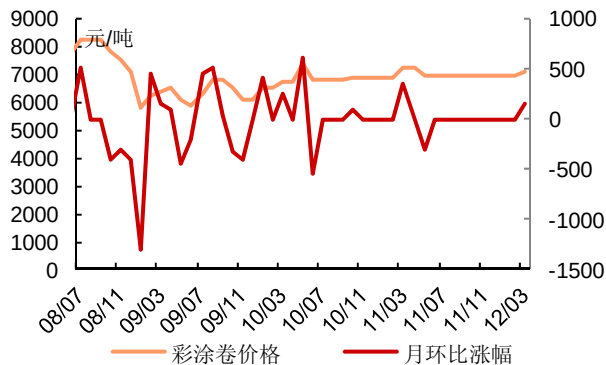
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 4： 热镀锌卷价格走势



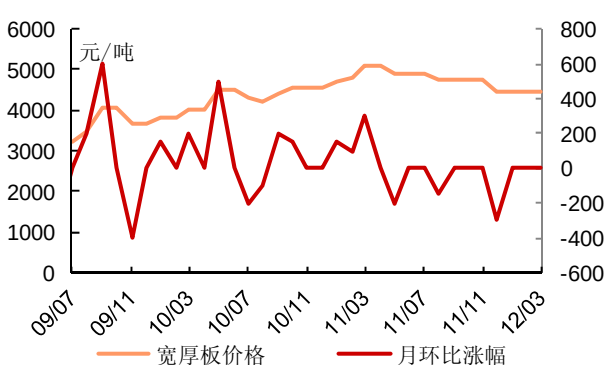
资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 5： 彩涂板价格走势



资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

图 6： 宽厚板价格走势



资料来源：中联钢、华泰联合证券研究所

表格 1：宝钢主要品种价格汇总

宝钢 2011-2012 年主要品种订货月度价格汇总表(税前)									
品种	宽厚板	热卷	热卷	酸洗	冷轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	电镀锌	无取向硅钢
材质	Q235A	SS400	SPHC	SPHC	SPCC	DC04	DC51D	SECC	B50A800
代表规格 (mm)	12-20	5.5*1500	3.0*1250	3.0*1250	1.0*1250	1.0*1250	1.0*1250	1.0*1250	0.5mm
2011 年	1 月	4700	4392	5002	5457	5336	6676	5287	6017
	2 月	4800	4492	5102	5557	5436	6776	5387	6017
	3 月	5150	4792	5402	5757	5693	7076	5647	6117
	4 月	5150	4892	5402	5857	5693	076	5647	6117
	5 月	900	4692	5202	5357	5396	6776	5347	5917
	6 月	4900	4692	5202	5257	5396	6776	5347	5917
	7 月	4900	4692	5002	5157	5296	6676	5347	5817
	8 月	4750	4692	5002	5157	5246	6236	5397	5817
	9 月	4750	4752	5002	52 7	5366	6356	5547	5877
	10 月	4750	4812	5062	5327	5416	6436	5597	5927
	11 月	4750	4812	5062	5327	5416	6436	5597	5927
	12 月	4450	4612	4862	5027	5116	6136	5197	5727
2012 年	1 月	445	4612	4862	5027	5216	62 6	5197	5827
	2 月	4450	4612	4862	5027	5216	6236	5197	5827
	3 月	4450	4762	5012	5227	5366	6386	5297	5927
	同比	-13.59%	-0.63%	-7.22%	-9.21%	-5.74%	-9.75%	-6.20%	-3.11%
	环比	0.00%	3.25	3.09%	3.98%	2.88%	2.41%	1.9 %	1.72%

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。

