

钢铁行业

行业研究/动态报告

钢铁行业否极泰来可期，板块投资机会仍存 — 静待 3 月积极信号释放

民生精品---动态报告/钢铁行业

2012 年 02 月 17 日

一、事件概述

2012 年 1 月信贷新增量 7381 亿元低于预期。钢材社会库存年初至今已经涨幅超过 43%，与往年同期涨幅比例相当；但产量却没出现往年同期时的显著增长，1 月日均粗钢产量预估 167.7 万吨，基本与 2011 年 12 月份持平；同时在铁矿等原料成本小幅反弹的情况下，钢价仍缓慢走低，预示需求依然疲软。虽然诸多负面因素汇集，但我们认为行业正处于否极泰来的转变之中，投资机会仍然可期！

二、分析与判断

➤ 2012 年 Q1 宽裕流动性仍然可期，同比 2011 年 2.25 万亿可能略增

2012 年 1 月信贷新增量 7381 亿元低于预期，但业内专家表示 Q1 新增信贷同比 2011 年 2.25 万亿略增是大概率事件，以支持国家已经相对确定的基建项目。我们判断若欧债不恶化而伊朗时局亦稳定，专家推断的 Q1 流动性充裕预期很可能兑现。

➤ 积极措施将保障 2012 年经济增速不低于 7.5%

2011 年底的中央经济会议将“保持经济平稳较快发展”放在了首位。业内专家介绍在外部环境不利的情况下，地方债融资平台改革、积极财政和首套房贷款放松等政策将确保全国 GDP 增速底线在 7.5% 以上，正常情况下保持在 8.5% 左右；对应 FAI 增速底线 20%。水利建设、校车工程、电力电网以及铁路建设等积极的财政政策有望成为经济投资的风向标和主要内部拉动力。鉴于财政支出须人大过会，3 月 5 日人大召开后，基建项目预计将逐步开建。

➤ 钢铁行业处于否极泰来转变中

钢铁行业虽然目前处于弱市，但 1 月和 2 月钢厂订单正在悄然改善，同时在成本稳升和钢价缓降的双重挤压下，迫使钢厂提价势在必行，宝钢已经提高了 3 月出厂价格，预计将对市场形成一定提振作用，其他钢厂有望跟随。并且大中型钢厂已经对 Q2 国家固投项目的开工形成一致预期，这也可能是宝钢提价的动因之一。同时，令人担忧的库存骤升，与过去 5 年同期增幅相比，也处于较低水平，不宜过分担心。钢铁行业似乎正处于否极泰来的微妙转变中！

三、盈利预测与投资建议

2011 年财报普遍预减的情况下，建议关注业绩稳定增长的“白马”企业；新兴铸管 2011-2012 年业绩预估 0.71-0.81 元和 0.91 元。以及受益油气管网和特变高压建设景气上升的相对低估值企业，“大项目订单”利好可期；玉龙股份 2012-2013 年业绩预估 0.58 元和 0.71 元，东方铁塔 2012-2013 年业绩预估 1.21 元和 1.45 元。

四、风险提示：

1) 财政项目投资延迟；2) 欧债危机演变成世界危机；3) 伊朗爆发战争，油价飙升，使已然微利的钢铁行业盈利继续恶化。

推荐

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师： 巨国贤
执业证号： S0100511070005

联系人： 李斌
电话： (8610) 8512 7543
邮箱： libin_yjs@mszq.com

相关研究

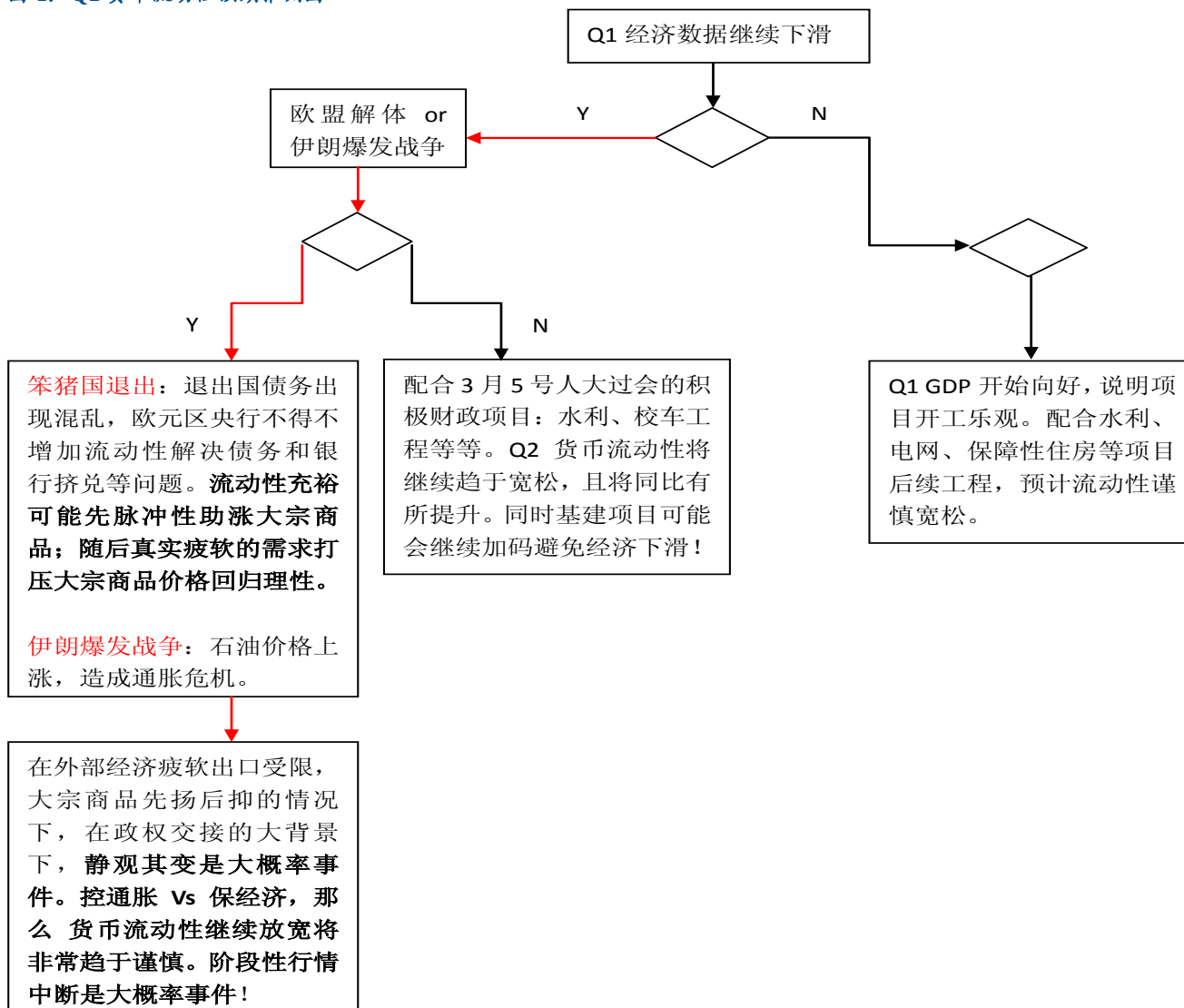
2012 年 1 月信贷新增量 7381 亿元低于预期。钢材社会库存年初至今已经涨幅超过 43%，与往年同期涨幅比例相当；但产量却没出现往年同期时的显著增长，1 月日均粗钢产量预估 167.7 万吨，基本与 2011 年 12 月份持平；同时在铁矿等原料成本小幅反弹的情况下，钢价仍缓幅走低，预示需求依然疲软。虽然诸多负面因素汇集，但我们认为行业正处于否极泰来的转变之中，投资机会仍然可期！

一、2012 年 Q1 宽裕流动性仍然可期，新增信贷同比 2011 年 Q1 2.25 万亿可能略增

2012 年 1 月信贷新增量 7381 亿元低于预期，但业内专家表示 Q1 新增信贷同比 2011 年 2.25 万亿略增是大概率事件，以支持国家已经相对确定的基建项目。我们判断若欧债不恶化而伊朗时局亦稳定，专家推断的 Q1 流动性充裕预期很可能兑现。

Q2 是否新增信贷同比增加，主要取决于 Q1 的 GDP 等宏观经济指标。若经济下滑，指标情况较差，则信贷新增同比增加是大概率事件！

图 1：Q2 货币流动性预期推测图



资料来源：Wind，民生证券研究所

二、积极措施将保障 2012 年经济增速不低于 7.5%

2011 年底的中央经济会议将“保持经济平稳较快发展”放在了首位。业内专家介绍在外部环境不利的情况下，地方债融资平台改革、积极财政和首套房贷款放松等政策将确保全国 GDP 增速底线在 7.5% 以上，正常情况下保持在 8.5% 左右；对应 FAI 增速底线 20%。水利建设、校车工程、电力电网以及铁路建设等积极的财政政策有望成为经济投资的风向标和主要内部拉动力。鉴于财政支出须人大过会，3 月 5 日人大召开后，基建项目预计将逐步开建。

（一）地方债融资平台改革、积极财政和首套房贷款放松等政策悄然实施中

1) 地方融资平台改革，解除地方未来加大投资的后顾之忧。

很多中央计划的固投项目（例如水利），都须地方财政的积极配合。因此只有很好的解决好“地方债”问题，才能切实的保证 2012 年固投项目的真正开工，实现经济发展目标。保障新老政府的平稳过渡。

为了避免因地方融资平台还债高峰期的临近而出现的违约潮，近期传出各银行将对地方政府债务延期的消息。据悉，一份由财政部牵头的地方政府平台贷款的整改细则即将出台，旨在规范地方政府作为债务人的借贷行为，其中亦涉及存量平台贷的有条件延期方式。有关专家介绍后续一系列改革措施将跟进。

2) 房地产首套房贷款正在放松

进入 2012 年，全国多地首套房贷利率却悄然发生变化。2012 年 2 月份以来媒体报道统计 4 个直辖市和 27 个省会城市，目前共有 4 个直辖市和 8 个省会城市的部分银行已将首套房贷利率从之前的“上浮”5%-10% 改为回归“基准利率”，目前房贷的基准利率为 7.05%（5 年期）。存在争议的芜湖“救市”政策修改后是否涉及首套房放松将成为很好的政策“风向标”，值得关注！

3) 积极财政 - 本质上就是积极的固投资项目

重点项目围绕水利设施建设、电力电网建设和交通建设（已停工的铁路项目以及城市轨道交通等）。

水利建设伴随一号文件的发布，农田灌溉投资已经开始：“十二五”期间，我国水利的总投资将达到 1.8 万亿元，农田灌溉作为主要投资方向之一，占比 20%。2012 年中央一号文件已经明确提出，坚持不懈加强农田水利建设，加快推进水源工程建设、大江大河大湖和中小河流治理、病险水库水闸除险加固。2012 年，要基本完成 2209 条重点中小河流重点河段治理，确保汛前完成 5400 座小（1）型病险水库除险加固主体工程，加快实施小（2）型病险水库除险加固，完成 30 至 40 处大型灌区续建配套与节水改造任务。为保证费用的落实到位，将加快推进土地出让收益用于农田水利建设资金的中央和省级统筹，落实农业灌排工程运行管理费用由财政适当补助政策。

电网建设预计将于 4 月前后开工。以皖电东输特变高压工程为例，根据设备生产企业

订单情况，交货期均在 4 月前后。

交通项目所提及的城市轨道交通，多个城市项目已经计划近期建设。同时，铁路建设 2012 年配套资金也已经落实。

（二）2012 年相对确定的投资方向 – 钢铁投资主题形成的基石

1. 保障性住房

2012 年虽然新开工套数低于市场预期的 1000 万套（降至 700 万套），但在建套数是历史新高。

图 2：2012 年 在建保障性住房数量达到峰值

	一季度	二季度	三季度	四季度	全年	假设条件
2010 年	0	0	580	580		三季度施工 290 万套，四季度施工 580 万套，工期 2.5 年
2011 年	580	940	1430	1580	1132	7 月保障房开工率 72%，假定从 4 月开始，每月新增施工 18%。二季度平均新增 360 万套，三季度新增施工 850 万套。竣工 300 万套
2012 年	1490	1700	1910	1980	1770	2012 新建保障房 700 万套，1-10 月每月新增施工 70 万套
同比增长%	156.9	80.9	33.6	25.3	56.4	

资料来源：民生证券研究所。

2. 水利设施投入

“十二五”期间，我国水利的总投资将达到 1.8 万亿元左右（10 年是 4 万亿元），平均每年 3600 亿元。1.8 万亿元投资的大概比例是：用于农田水利建设占 20% 左右，用于防洪减灾工程占 38% 左右，水资源配置和城乡供水保障工程建设占 35% 左右，另外为水土保持和生态建设。

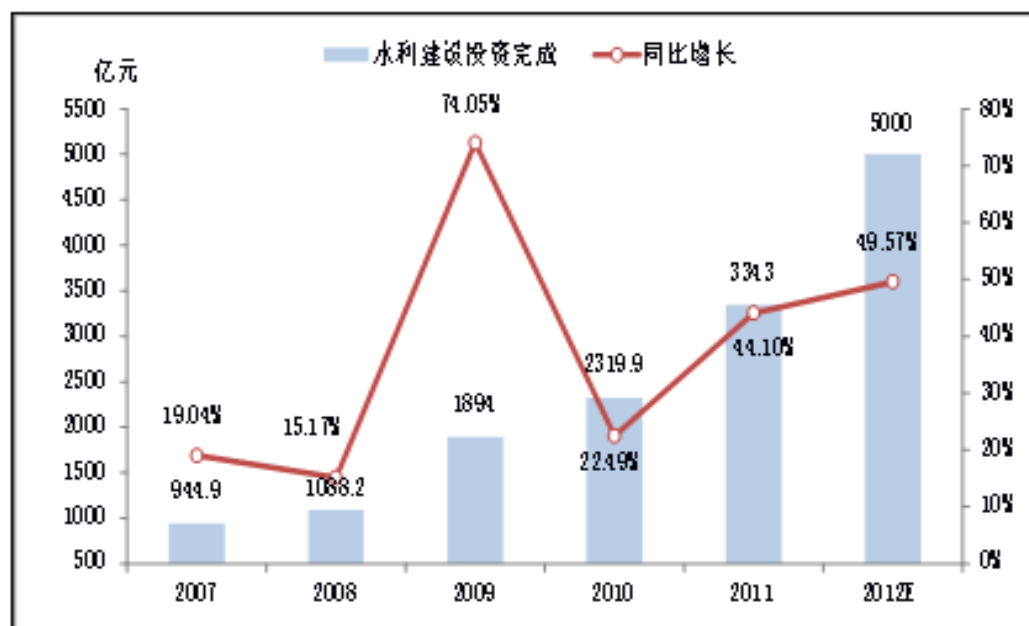
水利建设所用的钢材，其中大量为螺纹钢、线材、圆钢等建筑钢材，如水利工程中的水池、水坝等基础建筑，都需要采用高强度的螺纹钢筋。

据统计，直接的水利投资对钢材、建材、建筑施工等上游产业的拉动效应为 1.28，对供水、发电、航运、养殖等下游产业的拉动效应为 1.03，对房地产、旅游、餐饮服务等其他产业的效应为 1.46。按照 1.8 万亿元测算，“十二五”期间将拉动 2.3 万亿元的上游产业。

预计水利投资仍然以西部缺水、南部水患多发地区和农业主产区为主，从各地方政府发布的规划中可以发现，“十二五”期间多个省份的水利发展规划投资都达到“十一五”期间的 2 倍~3 倍，有些省份甚至超过 4 倍。如新疆“十二五”水利规划总投资达 1310.88 亿元，是“十一五”水利投资的 4.33 倍；黑龙江“十二五”水利规划投资 1500 亿元，是“十一五”累计投资 357 亿元的 4 倍以上；陕西省“十二五”时期将投资 800 亿元加快水利建设，投资额是“十一五”水利投资 270 亿元的 3 倍。云南省从今年起至 2012 年，筹集不少于 100 亿元资金支持水利工程建设，山东安排 50 亿元~100 亿元土地出让收益用于农村水利建设，宁

夏今年将投资水利 25 亿元。

图 3：2012 年水利建设投资额预测



资料来源：水利部，民生证券研究所

3. 已停工的铁路项目

铁道部公布 2011 年基建投资完成 4690 亿，2012 年固定资产投资计划 5000 亿，其中基建投资 4000 亿元。盛部长近期也提到 2012 年要加大铁路资金筹措力度，积极争取国家有关部门支持。建议关注新兴铸管等长材生产企业。

4. 电网建设 - 特别亮点“特变电高压”

规划到 2015 年，大型水电基地送出容量达到 6690 万千瓦，“十二五”期间增加 4490 万千瓦；大型煤电基地跨省送电容量为 17050 万千瓦，“十二五”期间增加 11400 万千瓦；风电跨省跨区输送规模约 3000 万千瓦。电网建设仍将大发展。

在“十二五”期间，我国电网建设对钢材消费的拉动量在 2100 万吨左右，其中输电铁塔用钢 1460 万吨左右，变压器用取向硅钢约为 470 万吨，变电站结构用钢 120 万吨，电线电缆钢芯用钢约 30 万吨，其他部分所需的钢材约 20 万吨。

十分值得注意，2012 年特高压建设会进一步加速，未来 5 年新增 11000km 特高压输电电塔消耗 200 万吨钢管。锡盟-上海等 5 项目有望于 2012 年内招标。前期获得皖电东输项目订单的金州管道、玉龙股份和东方铁塔将继续受益。“大项目订单”利好可期。

5. 油气管网建设

“十二五”期间，全国油气输送管道投资将会高速增长。国家能源局要求全国油气输送管总长度要从 2010 年的 7.85 万公里增加到 2015 年的 14 万公里左右，年复合增长率为 12.27%；相应地中石油计划将其管道网络总长度从 2009 年末的 5.69 万公里延长到 2015 年前的 10 万公里。

伴随 2012 Q1 西气东输三线的开建，油气输送管行业有望逐步迎来景气回升期。总体而言，2011 年中国油气输送管道建设规模是低于此前预期的，主要原因是：（1）西二线由于出现了违规违纪等问题，遭遇国家审计署的重点审计，延缓了西三线的开工时期；（2）“十二五”开局的第一年，诸多大项目的投资启动进程较慢。预计从 2012 年开始，大型管道建设将会陆续开建，否则将影响国家能源消费大局。

三、钢铁行业处于否极泰来转变中

钢铁行业虽然目前处于弱市，但 1 月和 2 月钢厂订单正在悄然改善，同时在成本稳升和钢价缓降的双重挤压下，迫使钢厂提价势在必行，宝钢已经提高了 3 月出厂价格，预计将对市场形成一定提振作用，其他钢厂有望跟随。并且大中型钢厂已经对 Q2 国家固投项目的开工形成一致预期，这也可能是宝钢提价的动因之一。同时，令人担忧的库存骤升，与过去 5 年同期增幅相比，也处于较低水平，不宜过分担心。钢铁行业似乎正处于否极泰来的微妙转变中！

1. 可统计钢铁企业订单 1 月和 2 月不断改善

图 4：2012 年 1 月和 2 月可统计钢厂订单情况

1 月份国内主要钢厂订货情况

分类		调查钢厂数	减量钢厂数	正常钢厂数	超量钢厂数
区域	华东	18	0	17	1
	华北	14	0	13	1
	东北	10	1	9	0
	中南	7	0	7	0
	华南	4	1	3	0
	西南	7	2	5	0
品种	西北	3	1	2	0
	综合	26	3	23	0
	板材	9	0	9	0
	建材	27	2	23	2
总计	其他	1	0	1	0
	12 月份	63	9	50	4
	1 月份	63	5	56	2
	趋势	-	↓	↑	↓

2 月份国内主要钢厂订货情况

分类		调查钢厂数	减量钢厂数	正常钢厂数	超量钢厂数
区域	华东	18	0	18	0
	华北	14	0	14	0
	东北	10	1	9	0
	中南	7	1	6	0
	华南	4	1	3	0
	西南	7	2	4	1
品种	西北	3	0	3	0
	综合	26	2	24	0
	板材	9	1	8	0
	建材	27	1	25	1
总计	其他	1	0	1	0
	1 月份	63	5	56	2
	2 月份	63	4	58	1
	趋势	-	↓	↑	↓

资料来源：我的钢铁网，民生证券研究所

2. “库存”增幅仍在合理范围内，不宜夸大负面效果；关键仍看 3 月开工旺季能否兑现

2012 年 1 月上旬全国粗钢日均产量 169.06 万吨, 还比 12 月下旬上升 6.41 万吨或者 3.94%。虽然库存骤增 43.3%，但纵观过去 5 年同期库存增幅数据，处于正常范围内，不宜过度悲观和强调高库存的负面影响。与钢贸商沟通，有人开始谨慎补库，终端需求有向好趋势，但仍未释放。三月需求旺季能否如期来临，对推升钢价、去库存和增产量将异常关键！从已掌握的政策数据来看，我们认为大概率事件。

表 1: 2007-2011 春节前后库存增长情况

时间	1 月产量 Vs 前年 12 月产量 %	当年年初至 2 月中旬库存涨幅 %
2007	-	49%
2008	0.6%	68%
2009	4.8%	88%
2010	10.2%	46.7%
2011	3.6%	40%
2012	3.94%	43.3%

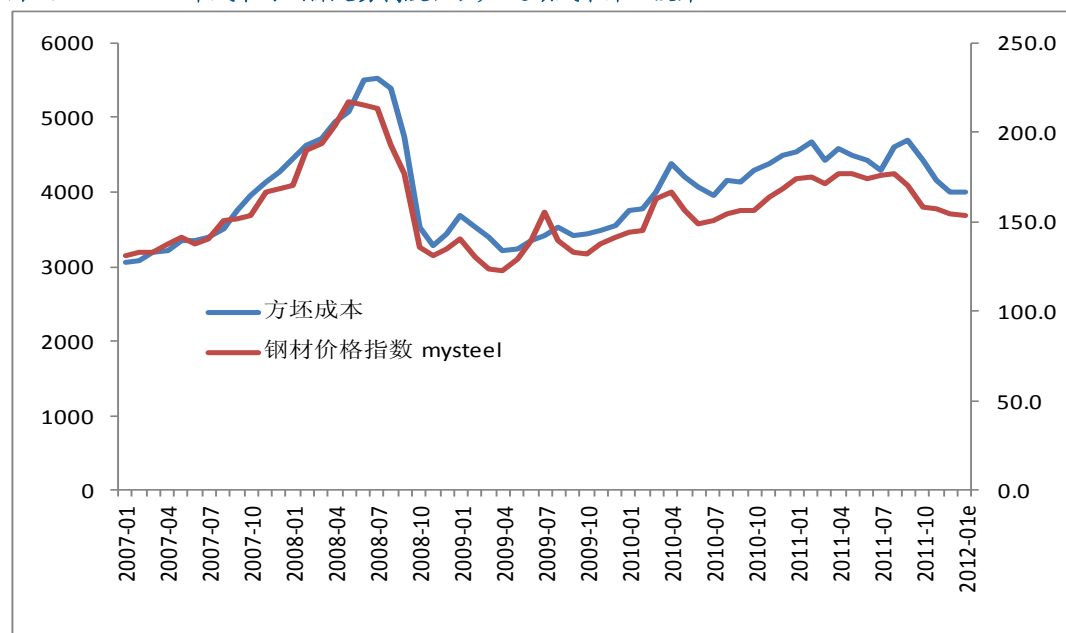
资料来源：我的钢铁网，民生证券研究所

3. 龙头钢厂开始提价，提振市场情绪;; 成本稳升亦将推动钢价上涨

宝钢上调 3 月份出厂价，或引起钢厂跟风涨价，有利钢厂盈利改善。且业内人士称，宝钢的价格策略能够影响南方多半贸易商市场情绪。

另外，促进钢厂提价的主要动因之一是成本的上升。通过比对过去成本指数与钢价指数走势，高度拟合；参照化工产能过剩子行业市场经验，在行业微利背景下，成本推动的作用往往基于需求的拉动或阻碍作用，成为价格上涨的第一决定要素！在当前铁矿等原料成本稳升的情况下，钢价近期上涨似乎成为必然！

图 5: 2007-2012 年成本与钢价走势高度拟合,且近期成本开始缓升



资料来源：我的钢铁网，联合钢铁网，民生证券研究所

四、投资推荐

1) 油气管网相对低估企业 - 玉龙股份, 2011 年营业收入较 2010 年有所增长, 但净利润预计微降, 主要因为新疆等新线费用的预提。公司新疆和本部产能的扩产是公司 2012-2013 年业绩增长的基石, 详见报告《玉龙股份-行业景气恢复, 业绩稳中有升》。目前存在以金州管道为标杆的价值修复投资机会, 目标价 11 元, 2012 年目标 PE 20X, EPS 0.55-0.58 元。近期催化剂: 西气东输三线新疆段预计 3 月开工建设, 利于公司新疆新产线获取订单, 保证公司 2012 年业绩稳增。

2) 钢铁板块糟糕业绩中的一缕阳光 - 新兴铸管, 2011 年财报持平或略好是大概率事件, 预计 2011 年 EPS 0.71-0.81 元。2012-2013 年产量稳增 18.9% 和 40.6%, 且将受益十二五期间新疆地区的快速基建投资和水利建设投资。目标价 9 元, 2012 年目标 PE 10X, EPS 0.91 元。

3) “重组+西部概念” - 西宁特钢 (2012 年被宝钢重组是大概率事件, 2011 EPS 0.45 元, 2012 EPS 0.6-0.7 元) 和八一钢铁 (2012 年将铁前装入上市公司是大概率事件, 业绩有望预增, 预计 2012 年 EPS 0.6 元左右)。

4) 受益电网快速建设, 估值较低 - 东方铁塔。鉴于行业景气稳定, 公司处于市场第一梯队, 2012 年市场订单饱满, 当年主要任务将是尽快建成泰州和青岛的产线并释放部分新增产能保证 2012 年订单的按时完成。2011 年 EPS 预计 1 元左右, 参照 2011 年数据, 2012 年年中高送转是大概率事件。与其他钢构和铁塔类企业相比, 估值明显偏低, 目标价 22 元, 2012 年目标 PE 20X, 预计 EPS 1.1 元。

析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验，2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

李斌，荷兰莱顿大学工科硕士，曾就职首钢和国际知名大宗商品研究咨询机构CRU（英国商品研究所），拥有6年钢铁行业从业和咨询经验，以及1年小金属行业分析咨询经验。作为核心成员参与了多个钢铁项目规划、并购和IPO，长期跟踪行业及重点企业发展动态，在协会和行业内拥有较为广泛的人脉。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。