

评级： 买入(调高)

钢铁行业 下半年策略

2012 年 7 月

产能过剩时代 把握阶段投资重点

——2012 年下半年钢铁行业投资策略

汇
通
启
富



山西证券研究所

分析师：刘俊清

执业证书编号：S0760511010013

联系电话：0351-8686975

地址：太原市府西街 69 号山西国贸东塔

山西证券股份有限公司

公司网址：www.i618.com.cn

全国统一服务热线：400-666-1618

邮编：030002

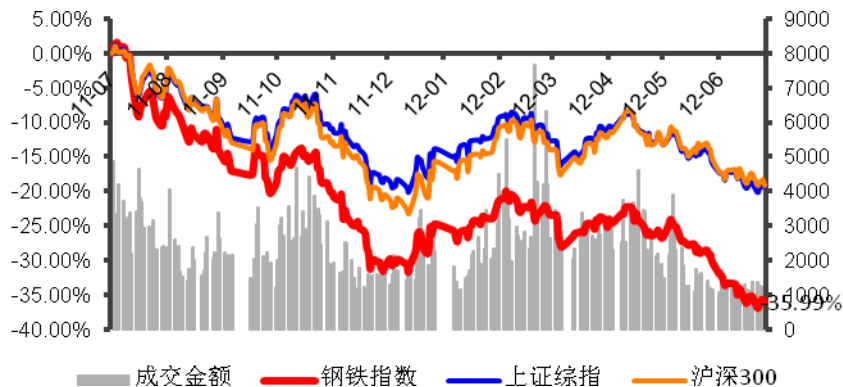
投资要点：

➤ **产能全面过剩，中国钢铁业面临严峻挑战。**据有关部门最新的调查，2011 年底，我国粗钢产能（包括在建项目）已达 9 亿吨。而据我国钢铁产业十二五发展规划预测，我国粗钢消费峰值将在 2020 年左右出现，仅为 8.0 亿吨左右，说明我国钢铁产能进入全面过剩时期。今年以来，我国粗钢产量再创历史新高，下游需求萎靡不振，产品库存高位徘徊，钢材价格不断走低，钢企进入全面亏损状态，钢铁行业发展面临严峻挑战。

➤ **政策微调货币宽松下半年钢材消费或有小幅增长。**2012 年二季度，我国 GDP 增长率为 7.6%，增速创 13 个月新低，下降趋势明显。因此减缓经济下行速度、稳定增长已成为下半年经济工作的重点。从 5 月份开始，我国政府实施陆续出台了一系列的适度宽松政策。连续两次降息、启动大型投资项目等政策微调措施，下半年或有实质性的进展，将带动钢材消费小幅增长。

➤ **行业评级和投资建议：**我们对行业给予“买入”评级。在长期下跌之后，目前钢铁行业股票估值已到达历史低位。截止 7 月 13 日，钢铁行业动态市盈率 19.06，大幅高于全部 A 股市盈率 12.41，动态市净率为 0.91，处于历史低位，远低于全部 A 股动态市净率 1.83，部分股票价格已大幅度跌破净资产，已进入历史低点。预计下半年将会有一波超跌反弹的行情。投资者可把握机会，提前布局。重点关注资产注入或重组类股票如包钢股份、首钢股份、攀钢钒钛、太钢不锈等；受益于产品结构调整的特钢类股票新兴铸管、大冶特钢、方大特钢、西宁特钢、抚顺特钢等；优质超跌的股票如宝钢股份、凌钢股份、三钢闽光等，还有适合开展融资融券、股票套利等新业务的股票如河北钢铁、宝钢股份等。

➤ **行业风险提示。**政策放松较少，刺激不能引发钢材市场景气度上升。由于供应的垄断性，铁矿石价格跌幅较小，甚至上涨，会继续挤压钢企利润；钢材价格上涨幅度较小甚至回落，无法提升钢企的盈利水平；股票市场再次破位下行，带动钢铁股票继续下跌。



目 录

一、产能全面过剩, 盈利再创新低.....	5
1.1 2012 年上半年国际产量基本持平, 国内产量再创新高.....	5
1.2 受成本上升、价格下跌双重影响, 钢企利润再创新低.....	6
1.3 钢材进出口平稳运行	8
1.4 产成品、原材料库存双双居于高位	8
二、全球范围内经济增速显著放缓 钢材消费不足	10
2.1 全球范围内经济增速放缓, 下行风险仍较大.....	10
2.2 国内经济景气度下降, 固定资产投资增速下滑.....	11
2.3 下游行业普遍走弱, 钢材消费不足	13
三、稳增长政策带动钢材市场景气度小幅回升	15
3.1 政策放松扭转悲观预期, 货币宽松促经济恢复性增长	16
3.2 大项目重获审批, 下半年钢材消耗或有增加.....	16
四、下半年钢材市场运行特点.....	17
4.1 产量维持高位, 供需矛盾更加突出	17
4.2 产品价格破位下行, 钢材价格或在三季度中期见底.....	18
4.3 原材料价格以下跌为主	19
4.4 钢企利润将再次探底, 四季度略有回升.....	21
五、投资策略: 行业评级为“买入”.....	22
5.1 钢铁类股票下半年或有一波反弹行情.....	22
5.2 股票存在阶段交易性机会, 可提前买入.....	23
六、风险因素	27

图 目 录

图表 1 全球粗钢产量及同比、环比增长率(万吨、%、%)	5
图表 2 中国粗钢产量及同比、环比增长率(万吨、%、%)	6
图表 3 亚洲钢铁产量走势	6
图表 4 欧美钢产量走势	6
图表 5 部分钢材品种价格与重要原材料价格之差	7
图表 6 黑色金属金属及压延工业的销售利润率, %	7
图表 7 2007 年以来我国钢材月度进出口变化情况	8
图表 8 2009 年以来长材社会库存统计	9
图表 9 2009 年以来板坯社会库存统计	9
图表 10 钢企月度钢材库存	9
图表 11 进口铁矿石港口库	10
图表 12 2007 年以来发达经济体增长变化趋势	11
图表 13 2008 年以来我国 GDP 增长季度走势	11
图表 14 2008 年以来景气指数变化趋势	11
图表 15 2007 年以来我国 PMI 指数变化情况	11
图表 16 我国 GDP 构成及增长情况	12
图表 17 固定资产投资增长情况	12
图表 18 我国 GDP 增长与粗钢产量增长关系	12
图表 19 我国房地产行业投资及增长情况	13
图表 20 我国房地产行业建设面积增长情况	13
图表 21 2008 年以来我国汽车产销情况统计	14
图表 22 2006 年以来我国汽车产量增速	14
图表 23 普通机械产量及其变化 数控机床	14
图表 24 普通机械产量及其变化 工业锅炉	14
图表 25 工程机械产量变化情况 挖掘、铲土机械	15
图表 26 工程机械产量变化情况 混凝土机械	15
图表 27 2009 年以来民用钢质船舶产量变化	15
图表 28 2006 年以来货币增速变化走势图	16
图表 29 2006 年以来工业增加值走势图	16
图表 30 2009 年以来长材产量变化	17
图表 31 2009 年以来板材产量变化	17
图表 32 线螺市场价格走势图	18
图表 33 冷热扎板材市场价格走势图	18
图表 34 普通中厚板、造船板价格走势图	18
图表 35 无缝钢管价格走势图	18
图表 36 国内铁矿石产量及进口数量统计	19
图表 37 进口铁矿石港口价格走势	19

图表 38	进口铁矿石港口车板价格(湿基,元/吨).....	20
图表 39	国产铁矿石价格(元/吨)	20
图表 40	海运指数 BDI 走势图	20
图表 41	铁矿石海运费价格走势图	20
图表 42	2009 年以来国内焦煤价格走势	21
图表 43	2009 年以来国内焦炭价格走势	21
图表 44	黑色金属冶炼及压延工业销售利润率(%).....	22
图表 45	2010 年底以来钢铁股指数走势图	22
图表 46	申万板块市净率比较(截止 7 月 6 日,已公布年报)	23
图表 47	钢铁板块市盈率走势	23
图表 48	钢铁板块市净率走势	23
图表 49	部分钢铁股今年以来的走势图	24

表 目 录

表格 1	重点公司评级(以 7 月 20 日收盘价计算)	25
------	-------------------------------	----

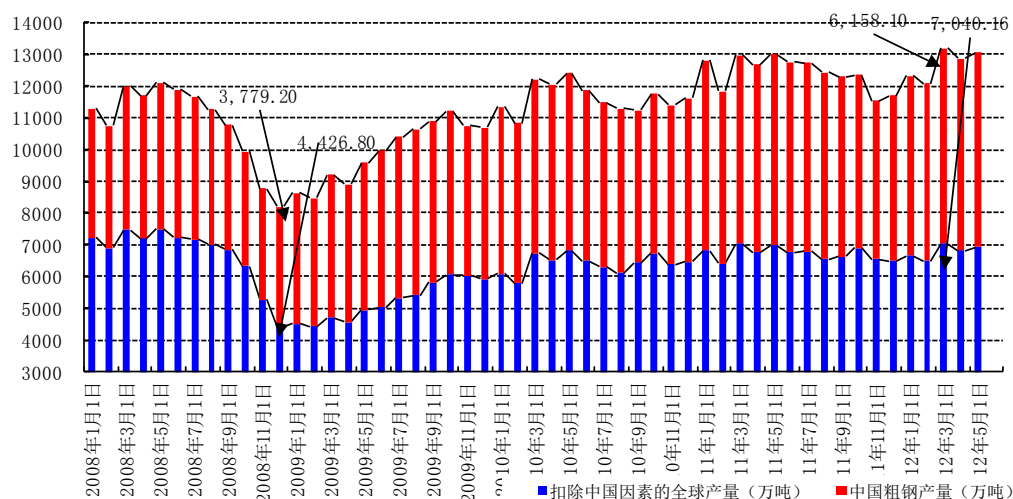
一、产能全面过剩, 盈利再创新低

伴随着产量不断创出新高, 我国的钢铁产能已进入全面过剩时期。据中钢协的统计, 2010 年末我国炼钢产能 8 亿吨; 据有关部门最新的调查结果, 2011 年底, 我国粗钢产能 (包括在建项目) 已达 9 亿吨。而据我国钢铁产业十二五发展规划预测, 我国粗钢消费峰值将在 2020 年左右出现, 仅为 8.0 亿吨左右, 说明我国钢铁产能进入全面过剩时期。但受钢材价格持续下跌的影响, 我国的钢铁企业盈利连续走低, 据统计, 1-5 月, 80 家全国重点大中型钢铁企业实现利润仅为 25.33 亿元, 同比下降达 94.26%。

1.1 2012 年上半年国际产量基本持平, 国内产量再创新高

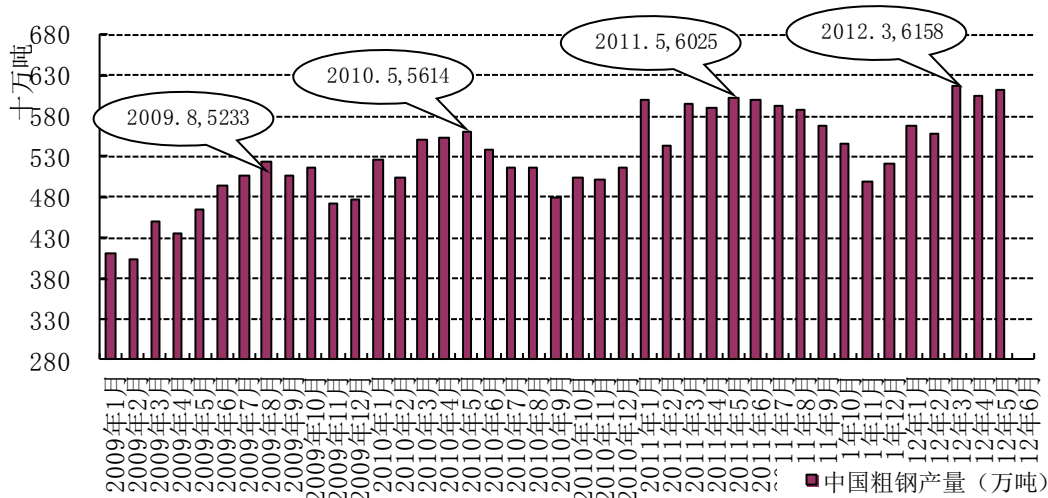
金融危机以来, 国际钢铁市场一直处于弱势运行。而我国粗钢产量屡创新高, 2012 年 1-5 月, 全球粗钢产量合计 6.35 亿吨, 扣除中国因素后其他国家钢产量为 3.39 亿吨, 同比下降 0.21%; 中国钢产量粗钢产量达 2.96 亿吨, 同比增长 1.07%, 其中 3 月份产量达 6158 万吨, 再次创出历史高位。

图表 1 全球粗钢产量及同比、环比增长率(万吨、%、%)



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

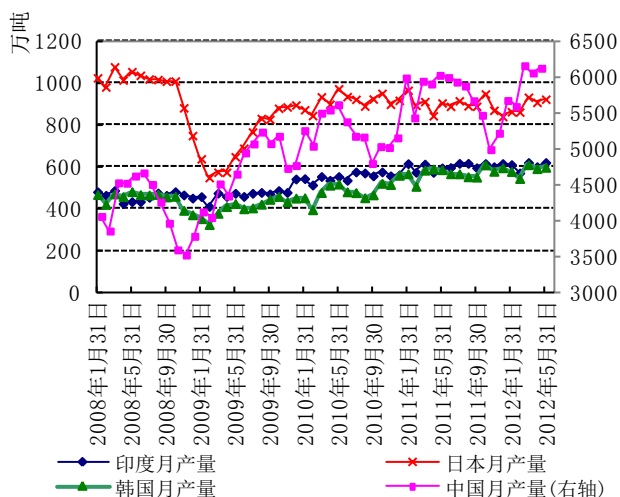
图表 2 中国粗钢产量及同比、环比增长率（万吨，%，%）



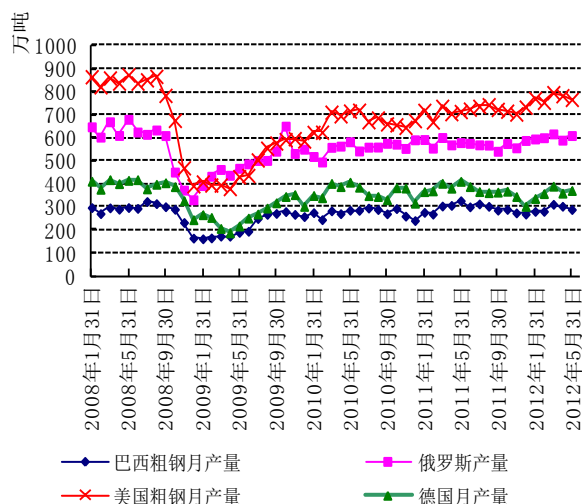
数据来源：Wind 资讯,山西证券研究所

分析各国钢产量增长情况，欧美国家钢产量平稳运行，美国、俄罗斯产量相对稳定，德国、巴西产量有所反复，均未回到危机前的水平；除日本尚未恢复到金融危机前的产量水平外，中国、印度、韩国等国的粗钢产量均创了新高。粗钢产量与经济形势密切相关，说明全球范围内经济尚未完全摆脱金融危机的影响走上健康发展之路。如图所示。

图表 3 亚洲钢铁产量走势



图表 4 欧美钢产量走势



数据来源：Wind 资讯,山西证券研究所

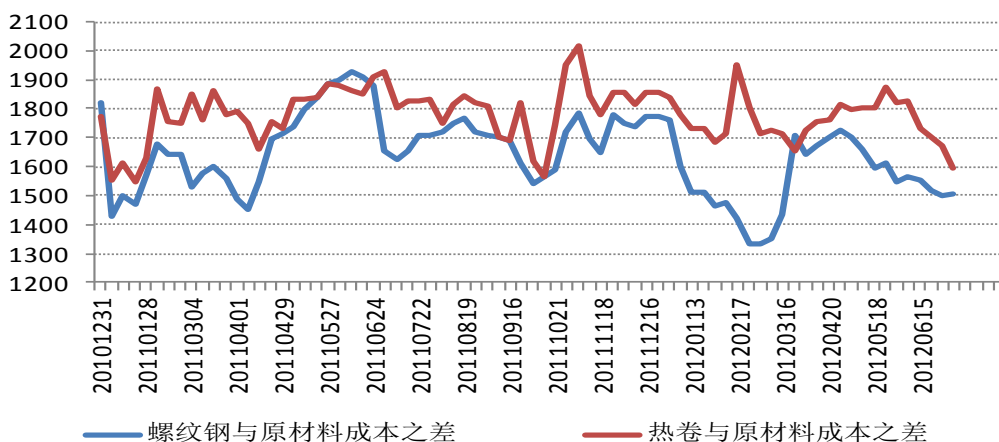
1.2 受成本上升、价格下跌双重影响，钢企利润再创新低

2011 年第四季度，钢材价格出现暴跌，其原材料铁矿石的价格也出现了同步下跌，但钢材产品价格的下跌幅度、持续时间均高于原材料到下跌，致使钢铁生产企业的利润出现

了大幅度的下跌，创出了历史新低。

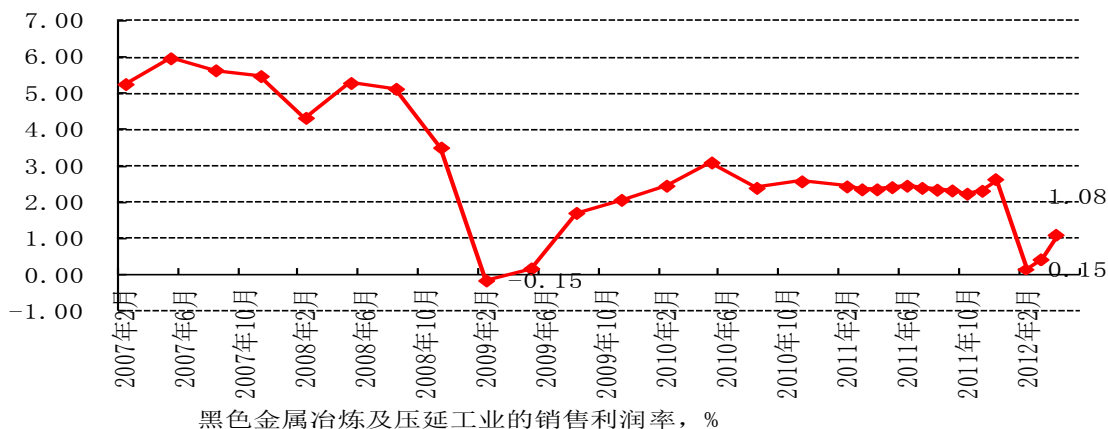
2012 年上半年，钢材价格一直低位运行，进入 7 月份开始出现暴跌。上海期货交易所螺纹钢主力合约 RB1210 上半年最高价为 1 月份 4440 元/吨、次高价 4 月份的 4405 元/吨，5 月进一步下跌至 3996 元/吨，6 月底收于 4068 元/吨；进入 7 月下跌加速，截至 20 日收于 3796 元/吨，跌幅达到 14.5%。而铁矿石价格基本维持高位、焦炭价格下跌幅度也较小，双向挤压，钢企利润跌至历史低位。中钢协最新统计数据显示，今年 1~5 月，钢铁生产企业利润较上年同期减少了 56.9%。其中，80 家全国重点大中型钢铁企业实现利润仅为 25.33 亿元，同比下降达 94.26%。亏损企业亏损额 117.49 亿元，亏损面达到 32.5%。

图表 5 部分钢材品种价格与重要原材料价格之差



数据来源：Wind 资讯, 山西证券研究所

图表 6 黑色金属冶炼及压延工业的销售利润率，%



数据来源：Wind 资讯, 山西证券研究所

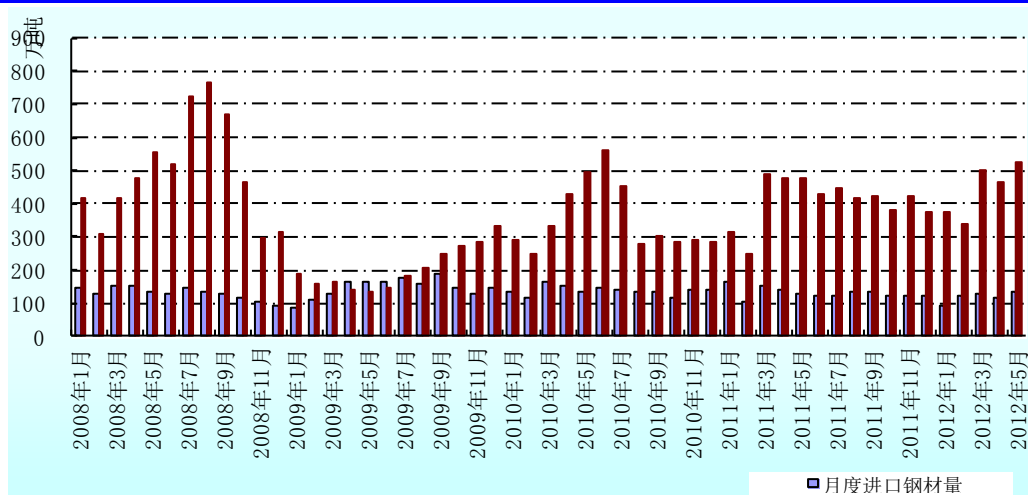
1.3 钢材进出口平稳运行

据海关最新统计, 2012 年 5 月份我国出口钢材 523 万吨, 较 4 月份增加 56 万吨, 与去年同期相比增长 9.87%。1 到 5 月我国累计出口钢材 2204 万吨, 同比增长 10.1%。2012 年 5 月份我国进口钢材 132 万吨, 较 4 月份增加 19 万吨, 比去年同期增加 3.1%。1 到 5 月我国累计进口钢材 585 万吨, 同比减少 14.4%。2012 年 5 月份我国进口钢坯 3 万吨, 较 4 月份增加 1 万吨。1 到 5 月累计进口钢坯 16 万吨, 同比减少 35.2%。钢坯出口则为零。

2012 年 5 月份我国进口铁矿石 6384 万吨, 比上个月增加 615 万吨, 同比增加 19.8%。1 到 5 月累计进口铁矿石 30822 万吨, 同比增加 9%。

继今年 3 月份钢材出口环比出现激增之后, 5 月环比再度大幅增长, 并达到 523 万吨的峰值, 创 2010 年 7 月份以来的新高。从传统季节性规律来看, 二季度处于钢材传统消费旺季, 而 5 月份的钢材出口量多处于较高水平, 因此 5 月份出口量增长符合季节性特点。同时, 4 月以来, 国内钢价的跌幅明显大于国际钢价, 国内外价差有所拉大, 从而也刺激了出口的回升。

图表 7 2007 年以来我国钢材月度进出口变化情况

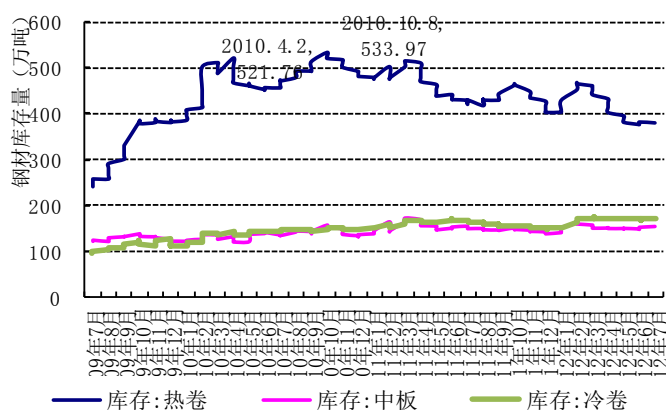


数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

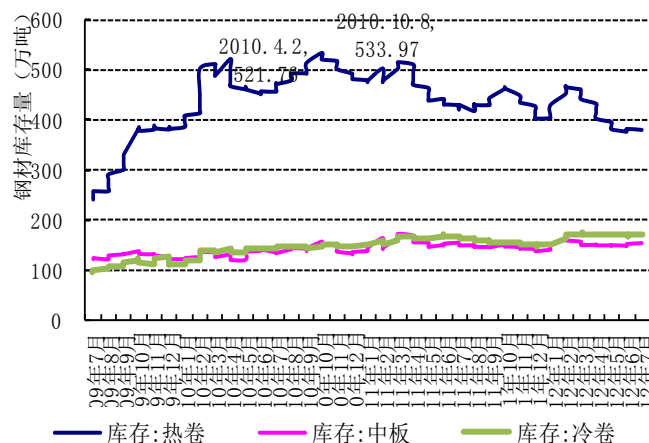
1.4 产成品、原材料库存双双居于高位

在价格下跌的同时, 库存量却居高不下。据中钢协统计, 截至 6 月底, 重点钢企钢材库存量达到 1138 万吨, 仍然位于高位; 钢材社会库存除热卷库存低于上年同期外, 其余各品种钢材库存较往年处于高位。

图表 8 2009 年以来长材社会库存统计

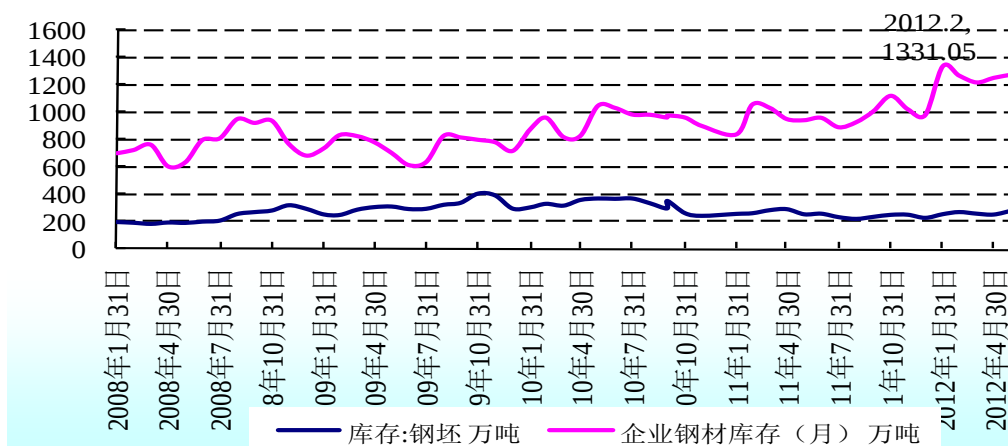


图表 9 2009 年以来板坯社会库存统计



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

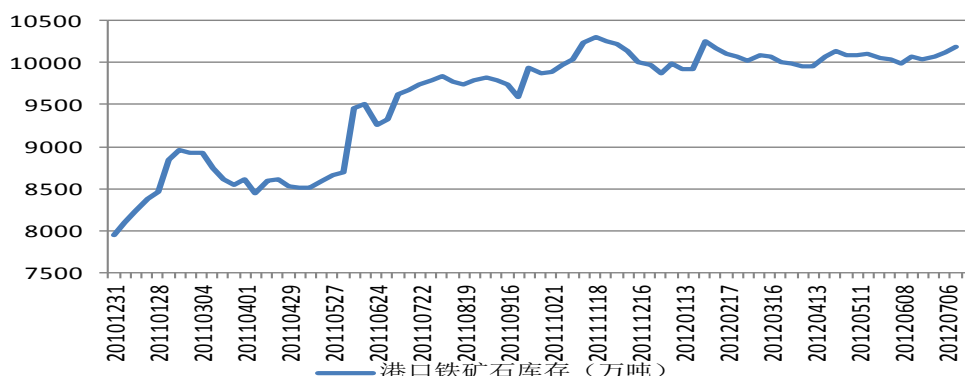
图表 10 钢企月度钢材库存



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

进口铁矿石港口库存也在历史高位徘徊。据中联钢统计,截至 6 月底,进口铁矿石港口库存为 10070 万吨,已经半年多处于万吨大关附近。

图表 11 进口铁矿石港口库



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

二、全球范围内经济增速显著放缓 钢材消费不足

2.1 全球范围内经济增速放缓，下行风险仍较大

2011 年下半年以来，全球经济增长都出现了不同程度的放缓。特别是进入 2012 年，随着欧债危机的进一步恶化，政府又不能找到一个切实可行的解决办法，刺激政策也未能及时有效推出，致使经济在经过前期宽松政策刺激之后重新步入下行通道。今年上半年，世界经济呈现前高后低的走势，一季度较好，二季度较差。

国际货币基金组织（IMF）16 日在发布的最新一期《世界经济展望》报告中预测，2012 年世界经济增速将降至 3.5%，2013 年为 3.9%，分别比 2012 年 4 月《世界经济展望》的预测低 0.1 和 0.2 个百分点。报告预计，2012 年下半年的大部分时期，发达经济体和新兴市场经济体的经济增长将比较疲软。预计今年发达经济体的增速为 1.4%，2013 年增速为 1.9%；2012 年新兴市场和发展中经济体的增速将降为 5.6%，2013 年加快至 5.9%。

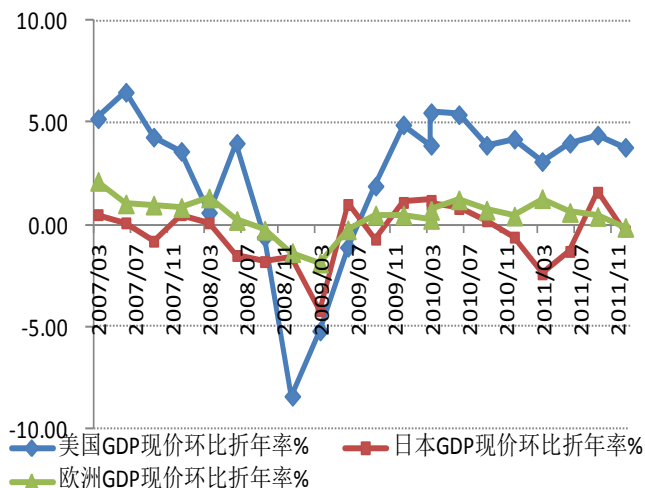
IMF 报告说，世界经济前景所面临的下行风险仍然很大。最紧迫的风险仍然是政策行动的延迟或不充分造成欧元区危机进一步加剧。其他发达经济体财政政策相关的下行风险包括：鉴于美国国内近期的政治僵局，短期内，主要风险是财政可能出现过度紧缩；另一个风险来自于美国和日本在制定可靠的中期财政整顿计划方面进展不足。

报告对新兴市场和发展中经济体经济增长持较为乐观的预期，指出短期内这些经济体下行风险看起来主要与外部因素有关。2011 年中期以来新兴市场经济增长放慢部分是由于为应对经济中的过热迹象而采取的紧缩政策，但之后政策开始放松。IMF 认为，新兴市场经济体的政策放松应该在 2012 年下半年产生效果。IMF 指出，过去十年，部分由于金融深化和信贷快速增长，新兴市场经济体的经济增长已超出历史趋势，因此，其中期的增速可能将低于预期，对世界经济增长的贡献也会小一些。对于中国，报告预计今明两年中国经济增长率分别为 8.0%和 8.5%，比 4 月份的预测分别下调 0.2 和 0.3 个百分点。

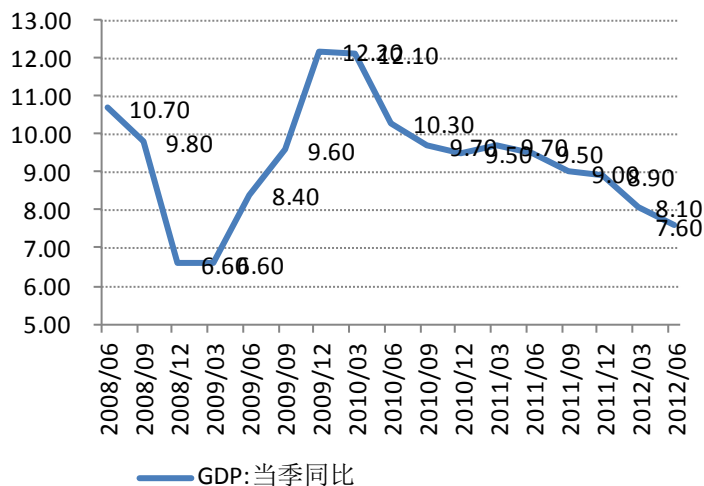
IMF 指出，世界经济遭遇新的挫折，需要进一步采取政策行动。

受经济下滑影响，全球钢企开工率低于上年同期水平，扣除中国产量，全球粗钢产量低于去年同期水平。

图表 12 2007 年以来发达经济体增长变化趋势



图表 13 2008 年以来我国 GDP 增长季度走势

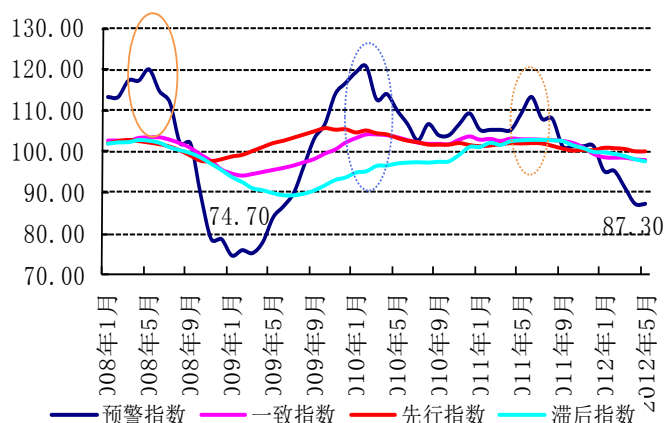


数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

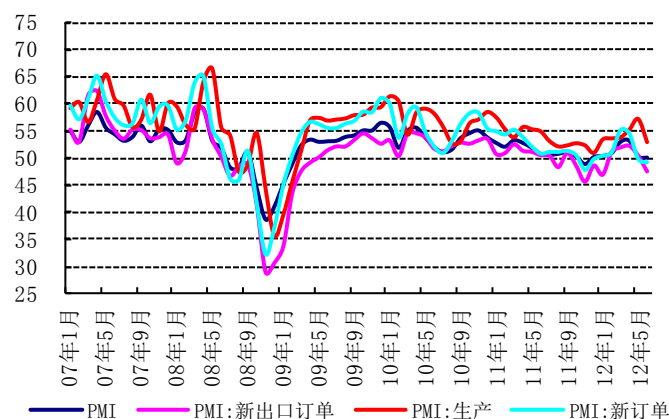
2.2 国内经济景气度下降，固定资产投资增速下滑

从我国的经济景气度指数来看，预警指标一致指标、超前指标、滞后指标均呈现快速回落态势，特别是预警指标已经跌至 87.30；从制造业采购经理指数看，生产指数、新订单指数、新出口指数均向下运行，特别需要指出的是 6 月份，我国制造业采购经理指数（PMI）指数为 50.2%，环比回落 0.2 个百分点，在警戒线 50 附近，经济增速回落态势仍将延续。

图表 14 2008 年以来景气指数变化趋势



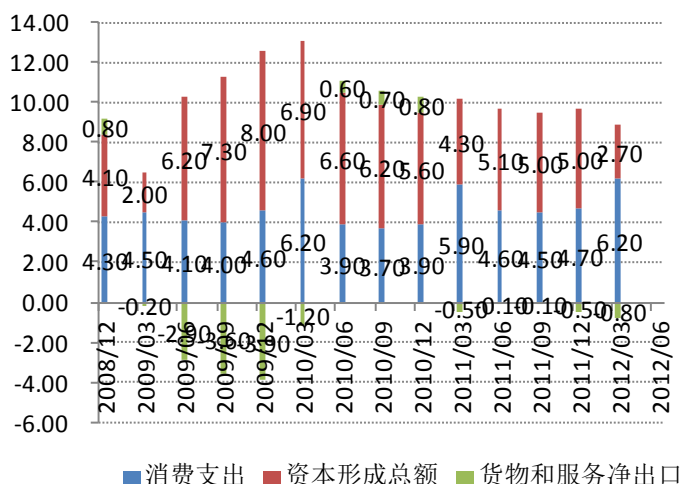
图表 15 2007 年以来我国 PMI 指数变化情况



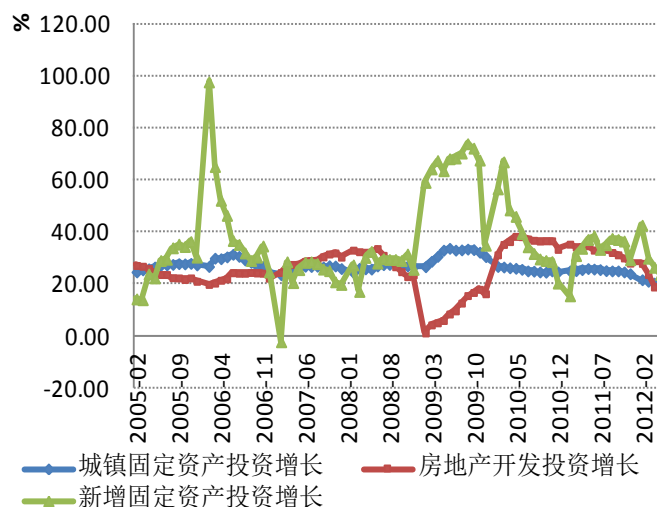
数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

从我国经济增长的内容上看,我国经济增长对固定资产投资的依赖还比较强,固定资产投资对 GDP 的贡献一直较高,如图所示。虽然从 2010 年开始,国家开始经济结构转型,推出各种政策和措施,刺激消费,但由于历史的原因,消费的提升是缓慢的。今年消费对 GDP 的拉动有大幅度的增长,主要原因是通胀因素所致。固定资产投资在我国经济增长中仍占重要地位,投资增速下降过快将导致经济增长速度下降过快。由下图可以看出,上半年我国固定资产投资下滑较快。

图表 16 我国 GDP 构成及增长情况

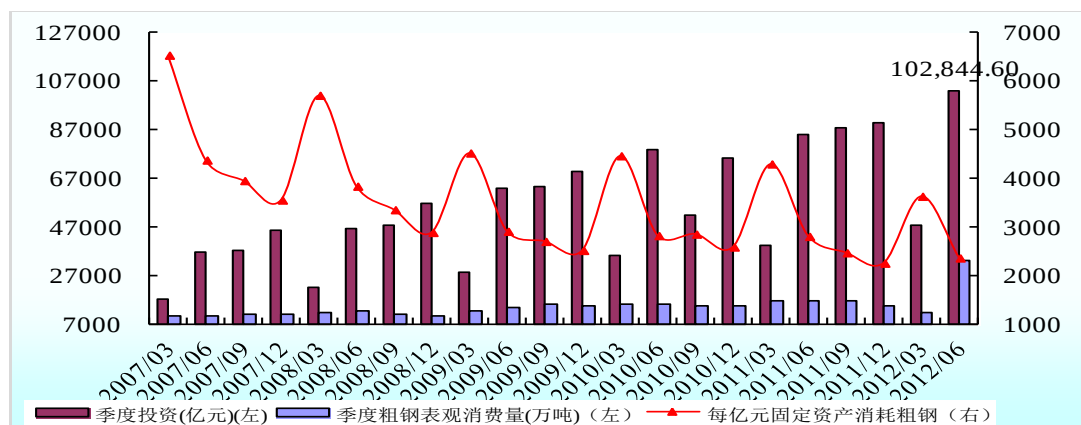


图表 17 固定资产投资增长情况



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

图表 18 我国 GDP 增长与粗钢产量增长关系



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

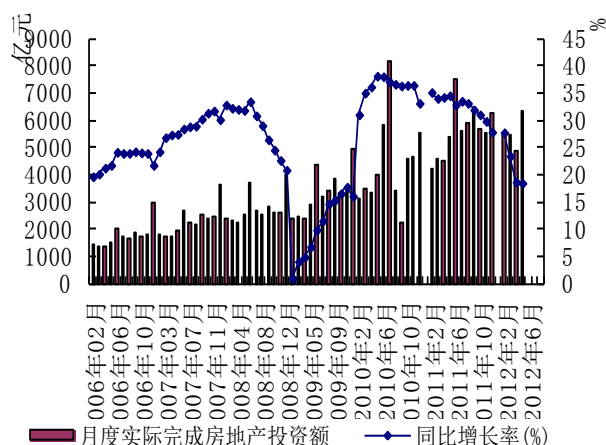
2.3 下游行业普遍走弱，钢材消费不足

受全球宏观经济大环境影响，今年国内和国际钢铁需求均呈现疲软状态。建筑行业是用钢大户，但数据显示，1~5月城镇固定资产投资和房地产投资增速持续下滑，5月末分别为20.1%和18.5%，分别降至近年低位，对钢材需求拉动作用随之减弱。

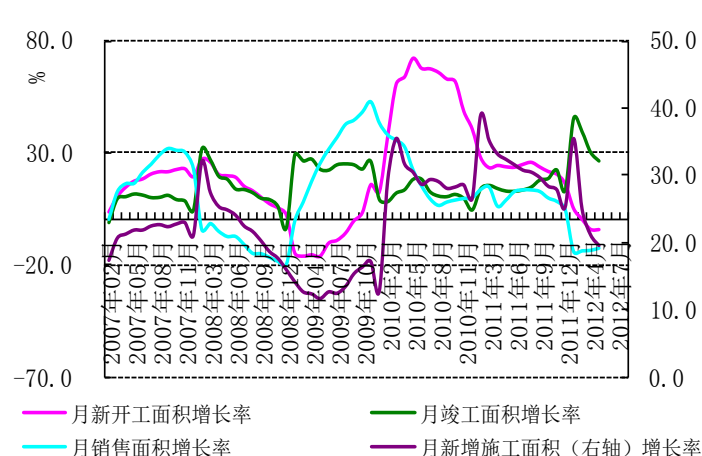
在建筑行业表现不佳的同时，整个工业也低迷不振，4、5月规模以上工业增加值增速均不及10%，1~5月累计增速为10.4%，明显低于去年同期的14%。机械行业1~4月产值同比增速由上年同期的20.5%下降至11.2%，汽车则延续低速增长态势，家电行业中的冰箱、洗衣机则出现罕见负增长。

房地产行业，在连续两年多的严厉调控下，我国商品房市场受到严重打压。2012年以来，商品房投资增速、商品房企业家信心指数等都降到了2008年底金融危机发生的水平。统计局数据显示，2012年上半年，全国房地产开发投资30610亿元，同比名义增长16.6%（扣除价格因素实际增长14.3%），增速比一季度回落6.9个百分点，比上年同期回落16.3个百分点；其中住宅投资增长12.0%。房屋新开工面积92380万平方米，同比下降7.1%，一季度和上年同期分别为增长0.3%和23.6%；其中住宅新开工面积下降10.7%。全国商品房销售面积39964万平方米，同比下降10.0%，降幅比一季度缩小3.6个百分点，上年同期为增长12.9%；其中住宅销售面积下降11.2%。全国商品房销售额23314亿元，同比下降5.2%，降幅比一季度缩小9.4个百分点，上年同期为增长24.1%；其中住宅销售额下降6.5%。上半年，房地产开发企业土地购置面积17543万平方米，同比下降19.9%。全国商品房待售面积31408万平方米，增长33.1%。房屋新开工建设面积的减少和新增施工面积的减少都决定了对建筑钢材的消费降低。

图表 19 我国房地产行业投资及增长情况



图表 20 我国房地产行业建设面积增长情况

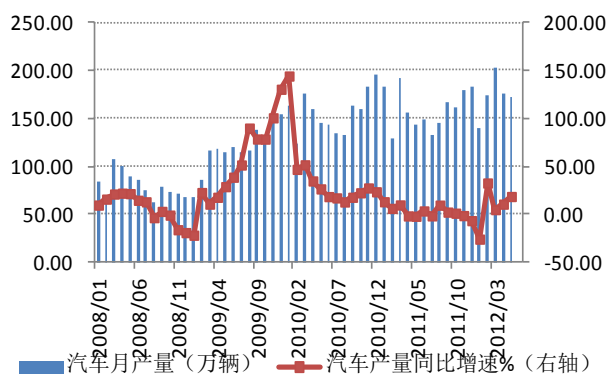


数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

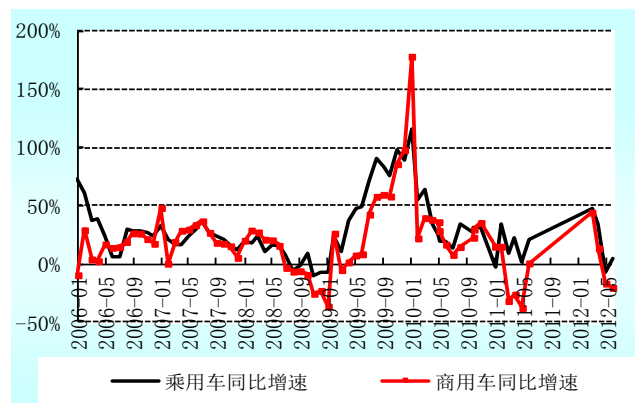
汽车行业，汽车行业经历了2009年、2010年高速增长后，进入高位盘整阶段，1~6月，

国产汽车产销分别为 952.92 万辆和 959.81 万辆，同比分别增长 4.1% 和 2.9%，增长速度连续两年低位运行。

图表 21 2008 年以来我国汽车产销情况统计



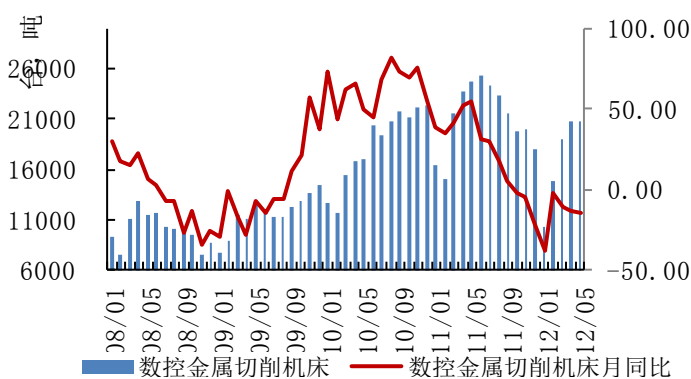
图表 22 2006 年以来我国汽车产量增速



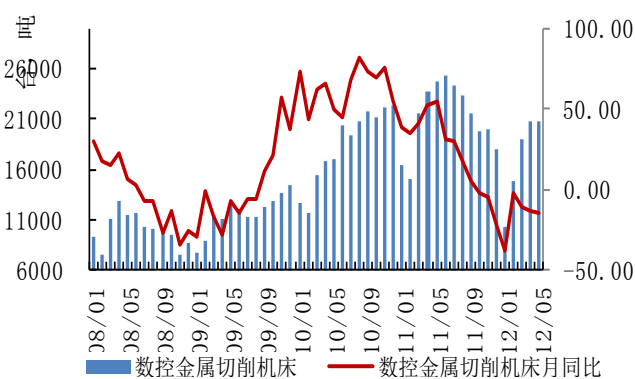
数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

机械行业是用钢第二大行业，今年上半年，机械行业不同的子行业景气度发生分化。普通机械产销量走低，景气度下降；工程机械产量仍然维持高位，但产成品销售不畅、库存较高。

图表 23 普通机械产量及其变化 数控机床

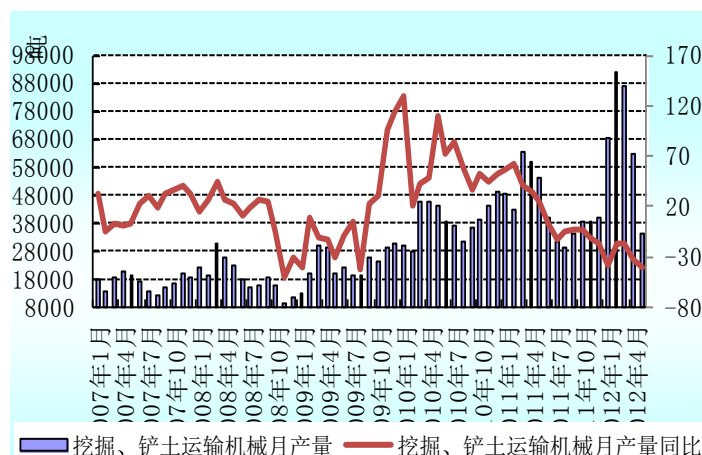


图表 24 普通机械产量及其变化 工业锅炉

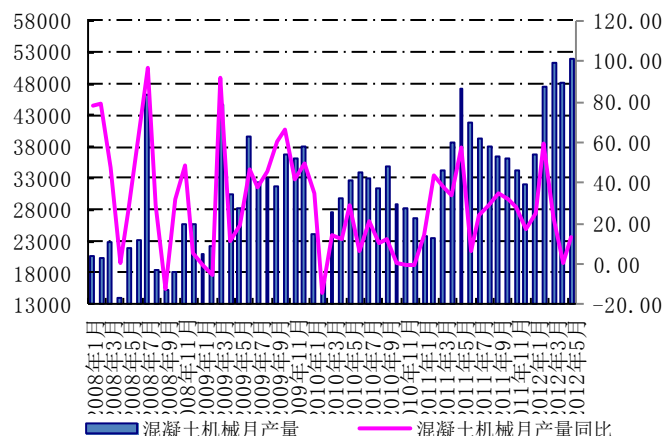


数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

图表 25 工程机械产量变化情况 挖掘、铲土机械

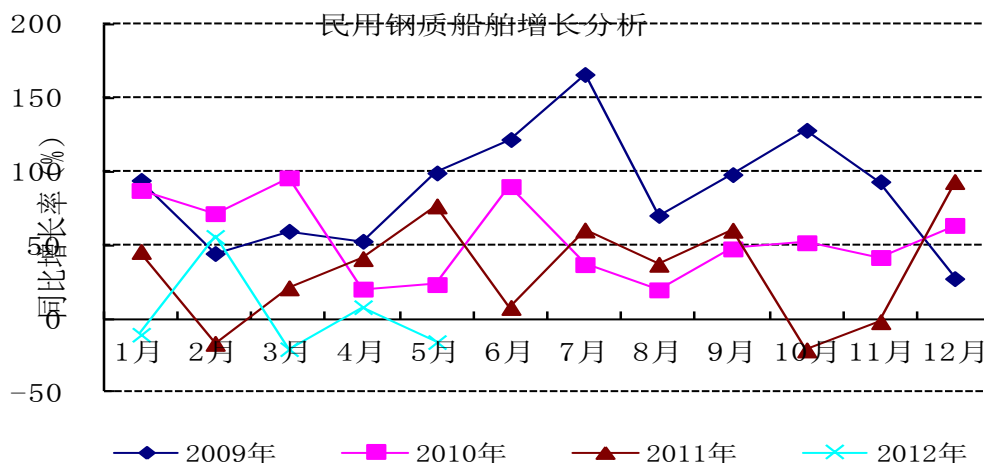


图表 26 工程机械产量变化情况 混凝土机械



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所

图表 27 2009 年以来民用钢质船舶产量变化



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所

与低迷的需求相反, 粗钢的产量屡创新高。据统计局数据显示, 1~6 月, 全国粗钢产量 3.56 亿吨, 同比增长 0.97%, 与 2007 年相比增幅近 50%。

三、稳增长政策带动钢材市场景气度小幅回升

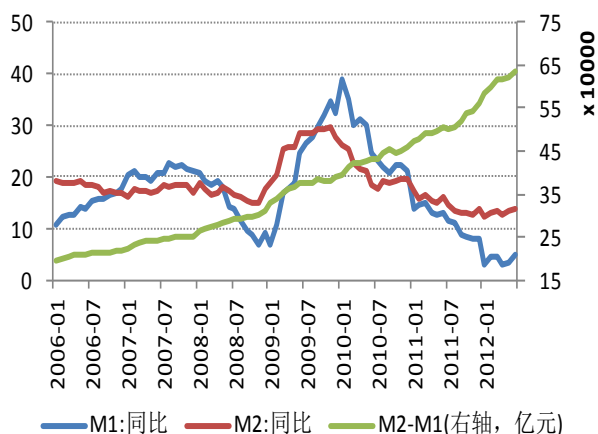
二季度, 我国 GDP 增长率为 7.6%, 增速创 13 个月新低, 下降趋势明显。在保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者协调运行的基础上, 稳定增长、减缓经济下行速度已成为当前经济工作的重点, 为此, 我国政府从 5 月份就开始实施陆续出台了一系列的适度宽松政策。

3.1 政策放松扭转悲观预期, 货币宽松促经济恢复性增长

5月23日, 国务院常务会议提出“把稳增长放在更加重要的位置”、“根据形势变化加大预调微调力度”, 并重申要启动一批事关全局、带动性强的重大项目。

特别是中央银行连续三次降低存款准备金率, 两次降息, 表明国内货币政策已有所放松。这有助于提振信心, 进一步满足实体经济发展有效资金需求, 特别是民生领域、中小企业及结构调整重要行业的资金需求。进一步减缓经济下行压力, 并在某些领域出现恢复性增长。

图表 28 2006 年以来货币增速变化走势图



图表 29 2006 年以来工业增加值走势图



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所

3.2 大项目重获审批, 下半年钢材消耗或有增加

为避免经济增速过快下滑, 国家陆续实施了下调存款准备金率、促进节能家电等产品消费、房地产微调、加快大型项目审批速度等一系列措施, 在交通、能源、钢铁等领域加大了重大项目投资的审批核准推进工作。

5月24日, 国家发展改革委发布消息, 宝钢和武钢筹备多年的广东湛江和广西防城港千万吨级钢铁基地项目正式获批。这是2009年国家对于钢铁行业执行3年不上新项目的严格管制以来第一次松绑。除首钢搬迁、汶川地震灾后重建项目以外, 宝钢湛江、武钢防城港等沿海钢铁基地建设, 以及城市钢厂搬迁等布局调整任务基本未能付诸实施。其中, 广东湛江建设规模为年产铁920万吨、钢1000万吨、钢材938万吨, 总投资为696.8亿元; 广西防城港建设规模为年产铁850万吨、钢920万吨、钢材860万吨, 总投资为639.9亿元。

5月28日, 财政部、国家发改委和工信部联合下发了2012年家电补贴新政策, 2012年6月1日至2013年5月31日期间安排财政补贴265亿元, 支持空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器五大类节能家电产品的推广使用。

高速铁路建设也在将近停顿半年之久后重新回升, 投资缓慢增加。据铁道部统计, 今年上半年铁路固定资产投资为1777.51亿元, 同比下降36.1%; 其中基本建设投资1487.06

亿元，同比下降 38.6%。远不足年初计划固定资产投资 5160 亿元（其中基建投资 4060 亿元）的一半。预计下半年铁路投资将会大幅度增加，特别是三季度将会有更多投资。2011 年下半年基建投资为 2189 亿，2012 年下半年投资比去年高 17.5%。

大型项目的启动将带动建筑用钢需求，节能家电补贴政策则有助提振低迷的家电产销。由此可见，政策微调会产生下游行业实质性需求，度过 7 月份的雨季，我国钢材消费将有所增长。

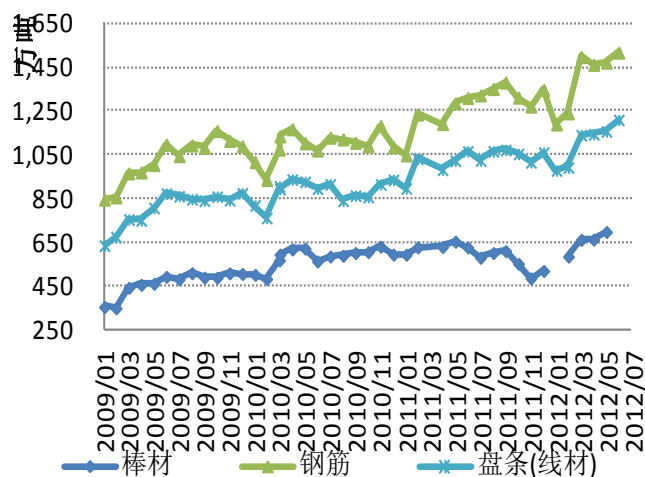
四、下半年钢材市场运行特点

4.1 产量维持高位，供需矛盾更加突出

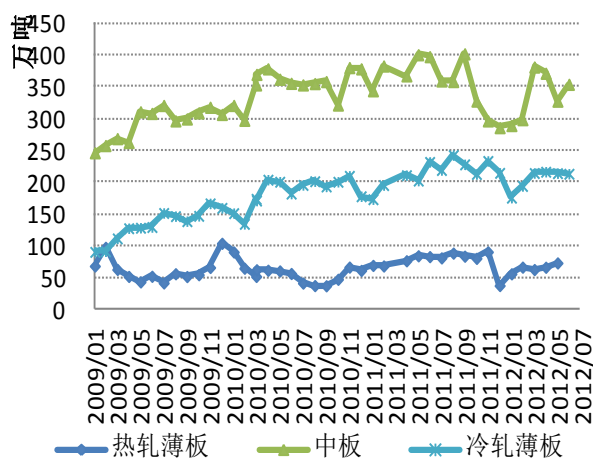
2012 年上半年钢材产量增加主要是长材产量的增加，长材各品种产量均高于历史水平；同时，据中钢协的统计，上半年粗钢产量的增量更多来自于民营中小钢企，数据显示，1~5 月，非中钢协会员的粗钢产量大幅增长 18.5%，粗钢产量增量的 60%以上。而板材产量总体低于 2011 年同期水平。长材库存虽处于高位，但仍在稳定下降，说明市场对长材的消费有所增加。

我们认为，下半年，由于政策微调、货币宽松，部分投资项目的重新启动，钢材消费预期发生较大改变，板材产量也会有所增加。由此判断，下半年粗钢产量继续维持高位，但环比增幅不会太大。但由于消费增量有限，供需矛盾将更加突出。

图表 30 2009 年以来长材产量变化



图表 31 2009 年以来板材产量变化



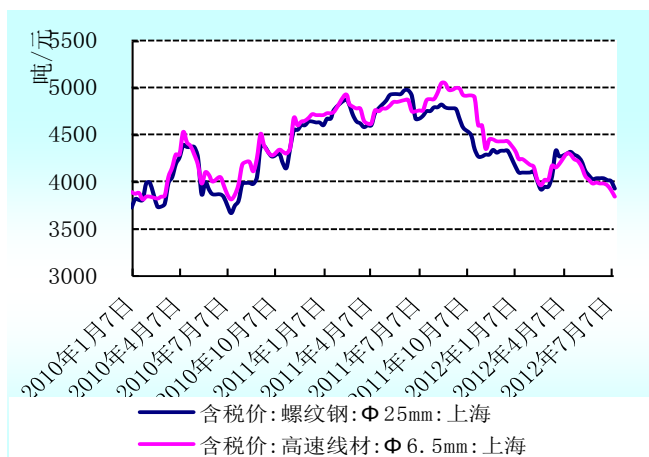
数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

4.2 产品价格破位下行，钢材价格或在三季度中期见底

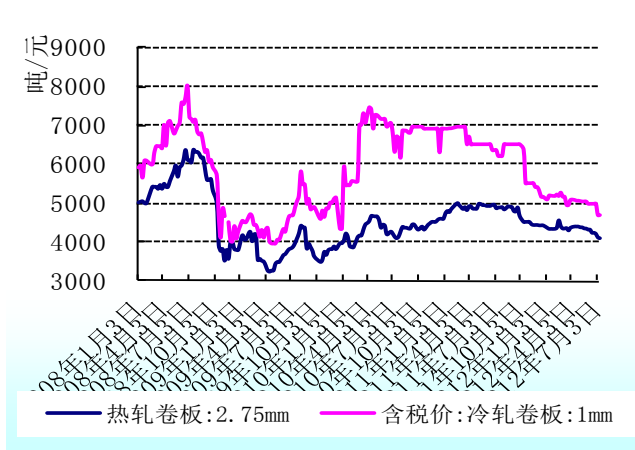
进入7月份，钢材价格破位下行，主要产品成交价格全面跌破了4000元/吨关口，品种钢也出现了滞后性大幅度下跌，不仅创出了年内新低，多数品种价格已跌回2010年中期的水平。市场需求仍未有明显改善，探底行为将继续。

我们预计，随着经济下行，钢材价格将在目前基础上继续下行，或在三季度中期见底。

图表 32 线螺市场价格走势图

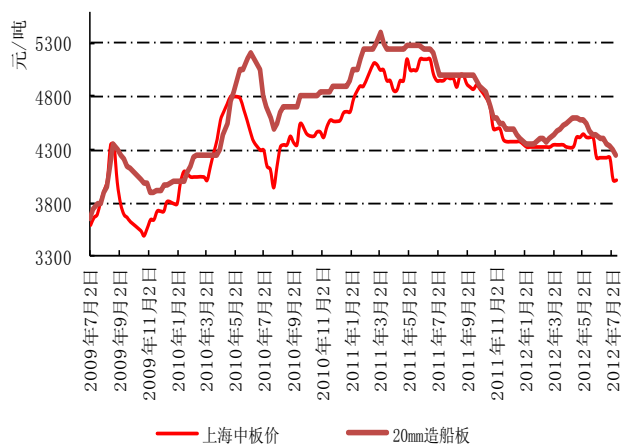


图表 33 冷热扎板材市场价格走势图

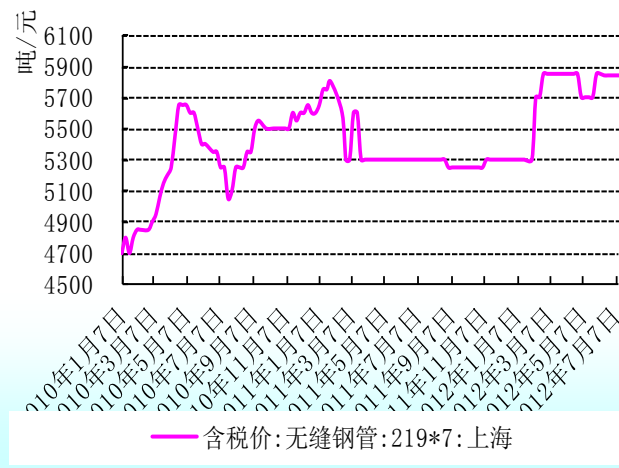


数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

图表 34 普通中厚板、造船板价格走势图



图表 35 无缝钢管价格走势图



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

4.3 原材料价格以下跌为主

铁矿石价格在供需压力下再次下降

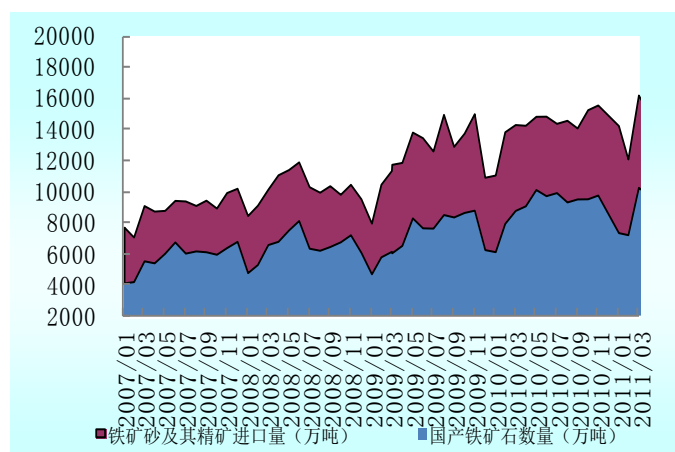
中国钢铁产能和产量占世界产能和产量的 50%以上，但中国铁矿石的对外依存度一直高于 50%，但中国一直没有铁矿石话语权。

今年以来，全球范围内钢材市场疲软，国内钢材价格连续下跌，由于钢材市场价格已跌至近 2 年低点，截至 6 月底，国内重点城市 $\Phi 6.5\text{mm}$ 高线平均价格为 3910 元，较 6 月下旬下跌 210-220 元，主流钢坯价格为 3450 元，较 6 月份下跌 120-130 元。钢企已进入全面亏损状态。未来由于产品价格的大幅下跌将倒逼原材料价格继续下跌

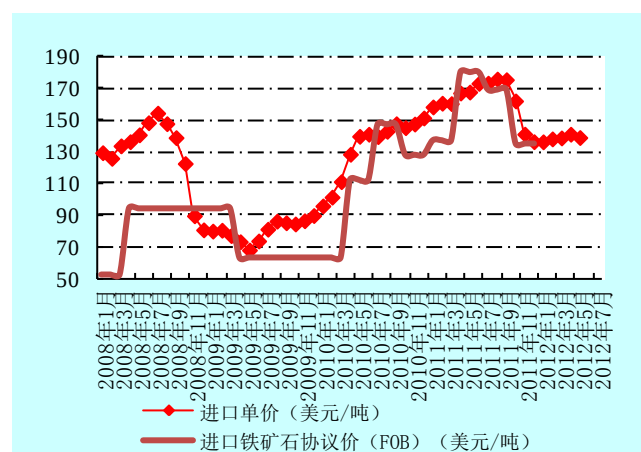
从供给方面来看，国际铁矿石供应充足。今年上半年淡水河谷铁矿石总产量为 1.5 亿吨，同比略降 0.8%。必和必拓 2011/12 财年铁矿石产量连续 12 年创下新高，达 1.595 亿吨，年比增 19%。力拓今年上半年铁矿石产量达创纪录的 1.2 亿吨（按股份计 9400 万吨），发货量达 1.15 亿吨，同比均增 4%。总体产量增加；国内方面，自 2011 年 10 月份出现大幅下跌行情后，铁矿石价格整体在 200 元之内波动，目前，唐山 66%酸粉干基含税价格在 1110 元左右，较年初下跌 70-80 元，进口矿现货价格平均下跌 50-70 元。由于今年以来，大部分单一矿选企业盈利能力不足，多处于停产状态，由此国产矿的供应始终处于缺口状态，大部分资源集中在上规模的大型矿选企业中，对整体市场价位形成支撑，加之进口矿供应量较大，“从量”支撑价格的作用明显，进口矿资源的供应依然占据铁矿石市场“半壁江山”。数据显示，截至 6 月底，我国铁矿原矿产量达到 6 亿吨，同比增长 16.7%；进口铁矿石 3.66 亿吨，同比增长 9.56%，增幅略小。

供略大于求的状况出现，三季度钢材价格的加速下跌将带动铁矿石加速下跌。

图表 36 国内铁矿石产量及进口数量统计

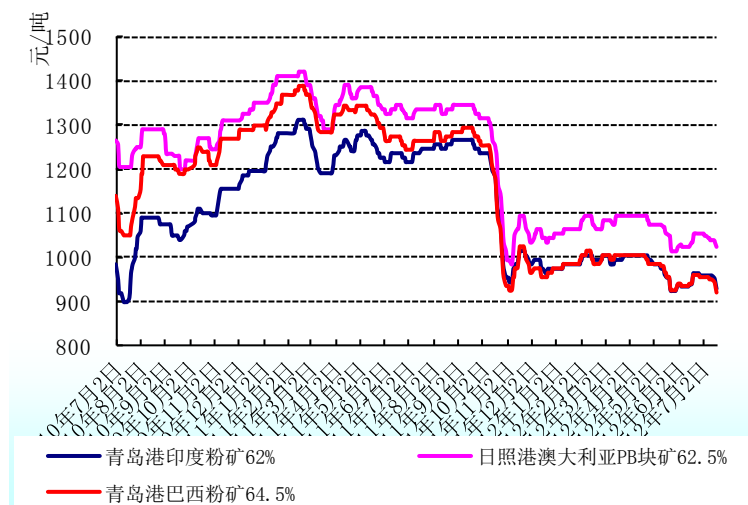


图表 37 进口铁矿石港口价格走势



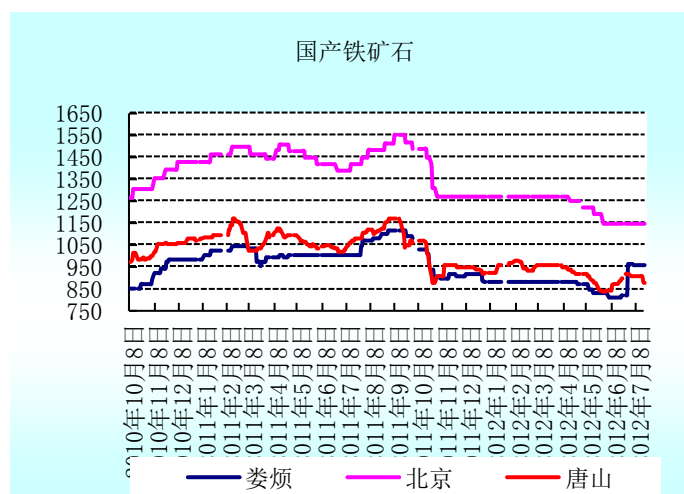
数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

图表 38 进口铁矿石港口车板价格(湿基,元/吨)



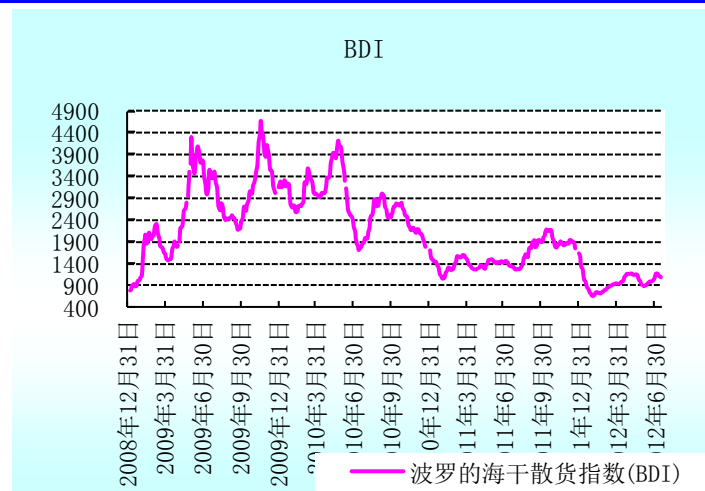
数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

图表 39 国产铁矿石价格(元/吨)

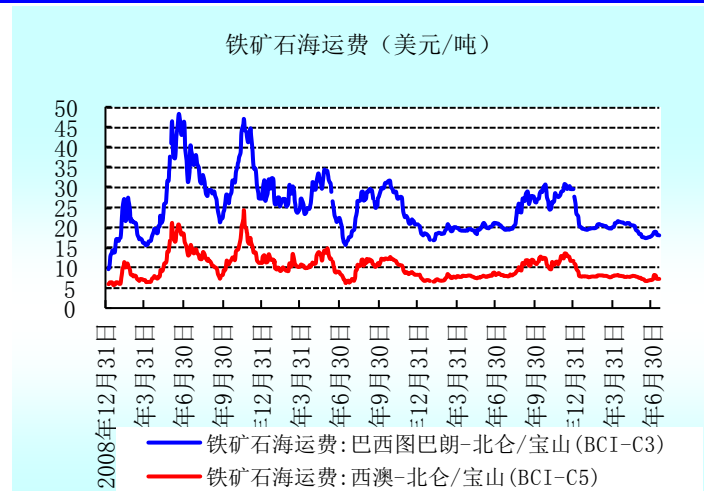


2011 年以来, 铁矿石海运费一直在低位运行, 预计 2012 年下半年仍将继续低位窄幅运行。

图表 40 海运指数 BDI 走势图



图表 41 铁矿石海运费价格走势图



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

焦炭价格在失去强支撑后将继续下跌, 并在低位运行。

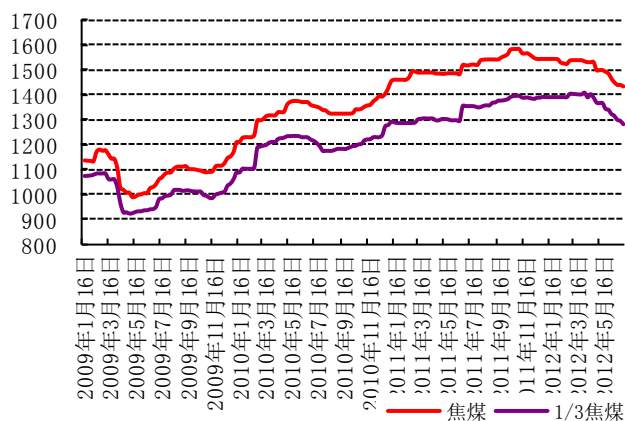
受需求冲击和焦煤价格下跌的影响, 焦炭价格失去支撑, 在持续两年多强势之后也开始下跌。2012 年 6 月份迎来国内焦煤矿的首次大幅跌价潮, 焦煤集团和龙煤为首冶金煤价格的降幅在 20-150 元/吨。山西焦煤集团冶炼精煤价格全面下调, 采取区域差异化策略, 焦煤价格平均降幅为在 100 元以上。1 季度, 焦炭产品受中国传统春节影响, 焦炭市场延续价格平稳、运输紧张态势; 二季度国内钢材价格出现大幅度的跌价, 焦炭市场也被迫压价, 市场主流降幅达到 20-100 元/吨, 焦化企业吨焦亏幅已经达到 150-250 元/吨, 焦化企业普

遍限产保价。

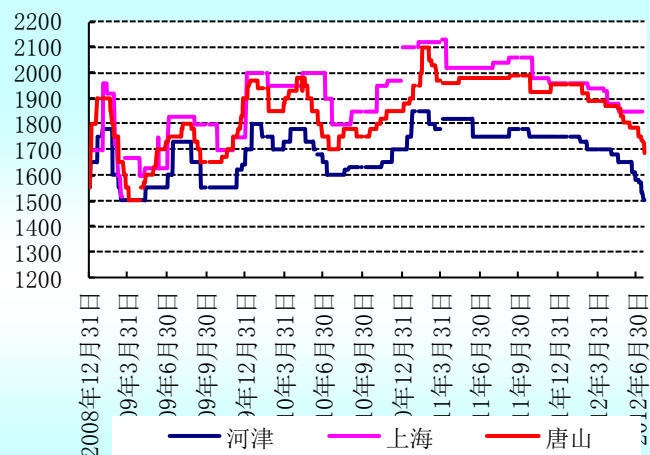
在产量方面, 统计数据显示, 2012 年 6 月份中国焦炭产量为 3968.2 万吨, 较上年同月增长 4.3%。1-6 月焦炭产量累计增长 6.4%, 至 22422 万吨。

产量继续增长而需求未有实质性增长, 预计下半年焦炭价格将会继续下跌, 并在低位窄幅震荡。

图表 42 2009 年以来国内焦煤价格走势



图表 43 2009 年以来国内焦炭价格走势

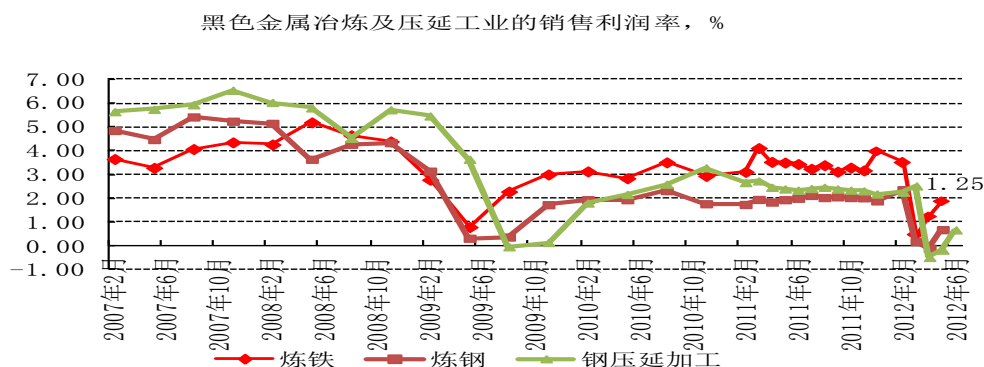


数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

4.4 钢企利润将再次探底, 四季度略有回升

金融危机以来, 钢铁企业的盈利水平就处在低位运行, 企业销售利润率连续三年维持在 3% 以下。2011 年四季度以来, 由于钢材价格的大幅下跌和原材料价格的坚挺, 同时由于融资成本的增加, 钢企盈利能力再度下降, 上半年再次将到 1% 以下。进入 7 月份, 钢材价格加速下跌, 而原材料价格的下跌较为滞后, 从而导致三季度钢铁行业将全面亏损。我们预计, 四季度随着经济小幅回升, 相关项目基础建设全面展开, 钢材价格的回升, 钢铁企业盈利将略有回升。

图表 44 黑色金属冶炼及压延工业销售利润率(%)

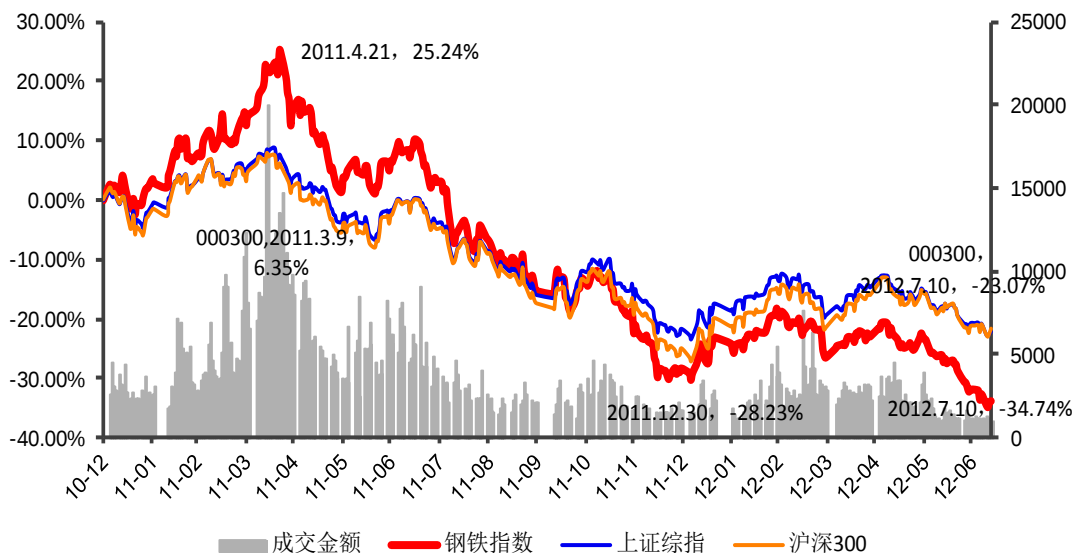


数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

五、投资策略：行业评级为“买入”

综合宏观资金面、行业基本面以及整体估值情况分析，我们认为，2012 年下半年我国钢铁行业股票走势将呈现先低后高的格局，三季度可积极布局，四季度或有收获。特别关注特色产品类企业和注入铁矿石预期的企业。

图表 45 2010 年底以来钢铁股指数走势图



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

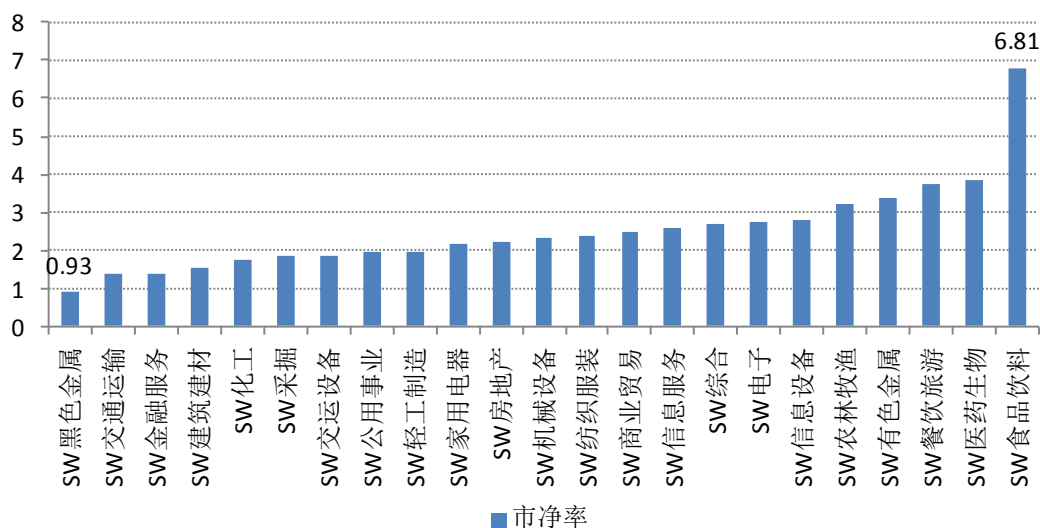
5.1 钢铁类股票下半年或有一波反弹行情

截止 7 月 13 日，钢铁行业动态市盈率 19.06，高于全部 A 股市盈率 12.41，动态市净率为 0.91，处于历史低位，远低于全部 A 股动态市净率 1.83，部分股票价格已大幅度跌破

净资产，已进入历史低点。

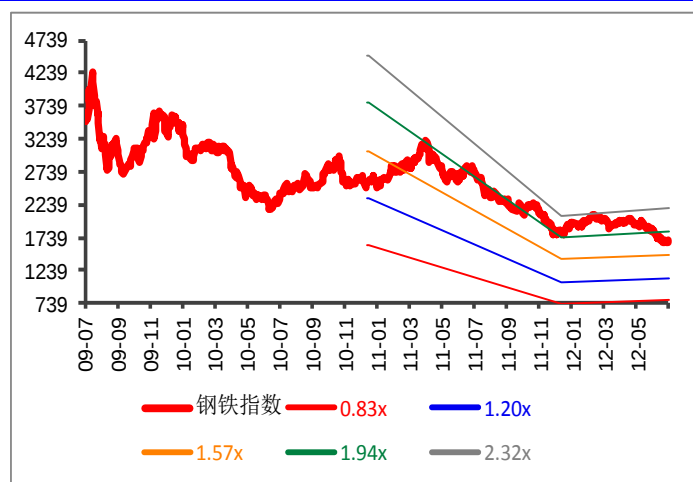
行业目前处于产能过剩、行业低迷的极度悲观状态中，相关股票价格也接近历史低位。未来对货币宽松、投资放松会比较敏感。预计将会有一波超跌反弹的行情。

图表 46 申万板块市净率比较（截止 7 月 6 日，已公布年报）



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

图表 47 钢铁板块市盈率走势



图表 48 钢铁板块市净率走势



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

5.2 股票存在阶段交易性机会，可提前买入

由于 7 月份以来，股票市场出现了大幅下跌，钢铁类股票也随市场出现了大幅下跌。目前看，股票市场的下跌尚未完成，短期大幅上涨的可能性不大。不破不立，大盘或许会破位。待大盘触底企稳后，钢铁股或将随大盘有一波上涨，投资者可提前介入，静待上涨。

可继续从以下几类股票中选择：优质股、特钢类股票、资产注入、资产重组龙头等股

票。

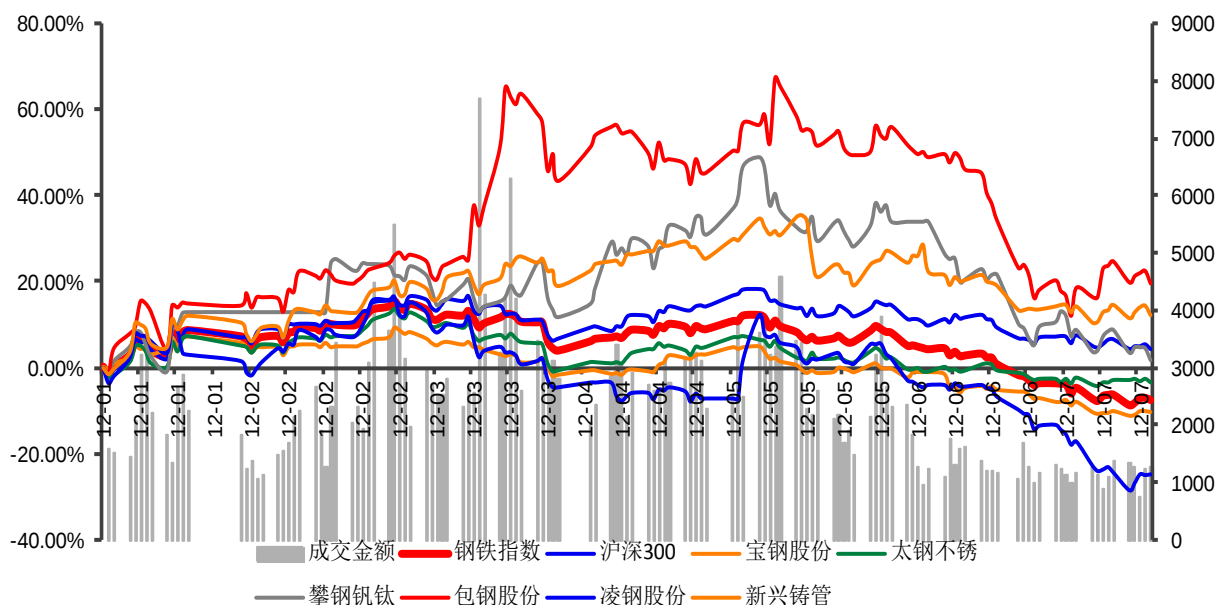
优质股可以用来开展融资融券或同类套利：宝钢股份、太钢不锈、河北钢铁、攀钢钒钛等

超跌的长材类股票：凌钢股份、三钢闽光等；

特钢类股票：传统行业的升级换代给特钢类企业带来发展机会：如有大冶特钢、方大特钢、西宁特钢、太钢不锈、新兴铸管等；

资产注入或重组的股票：包钢股份、首钢股份、攀钢钒钛、太钢不锈等。

图表 49 部分钢铁股今年以来的走势图



数据来源：wind 资讯,山西证券研究所

表格 1 重点公司评级（以 7 月 20 日收盘价计算）

证券代码	证券简称	评级	收盘价 元	每股净资产 BPS 元	市净率 (PB) 倍	每股收益 EPS (元)		市盈率(PE)		
						2011	2012Q1	2011	2012Q1*4	2012E
600010.SH	包钢股份	买入	4.94	2.01	2.4593	0.08	0.0017	63.94	736.94	56.00
000825.SZ	太钢不锈	买入	3.5	4.124	0.8488	0.317	0.032	11.04	26.96	13.93
000629.SZ	攀钢钒钛	买入	4.07	2.65	2.3	0.0003	0.09	20735	16.61	11.13
000959.SZ	首钢股份	买入	3.05	2.51	1.2159	0.004	-0.0508	767.89	-15.01	58.09
000778.SZ	新兴铸管	买入	6.61	6.2743	1.0535	0.7642	0.1879	8.65	8.80	7.80
600399.SH	抚顺特钢	买入	4.47	3.25	1.3723	0.05	0.009	90.70	124.21	21.29
000708.SZ	大冶特钢	增持	8.35	6.634	1.2587	1.302	0.182	6.42	11.44	6.86
000709.SZ	河北钢铁	增持	2.6	4.06	0.6405	0.13	0.034	19.96	19.20	16.45
002110.SZ	三钢闽光	增持	5.65	5.54	1.0199	0.474	0.006	11.93	223.48	14.29
002423.SZ	中原特钢	增持	5.97	3.93	1.5189	0.19	0.017	30.63	89.94	39.34
600019.SH	宝钢股份	增持	4.17	6.15	0.6777	0.42	0.07	9.92	14.95	5.71
600117.SH	西宁特钢	增持	5.2	3.84	1.3528	0.44	-0.023	11.90	-57.10	11.62
600231.SH	凌钢股份	增持	4.04	4.56	0.8856	0.19	-0.23	20.83	-4.36	16.19
600307.SH	酒钢宏兴	增持	3.31	3	1.1038	0.3712	0.0413	8.92	20.05	8.95
600507.SH	方大特钢	增持	3.55	2.23	1.5923	0.56	0.072	6.39	12.29	7.35
平均值					1.29			23.17	34.44	19.67

数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

包钢股份（600010）：资源+品种+地域+重组整合，买入

公司位于内蒙古包头市，西北地区的中心位置，具有 1000 万吨粗钢生产能力，可以生产“板、管、型、线”构筑四大系列产品，各产品生产能力适中，抵御不同品种的周期波动性能力较强。其中高速轨道钢产能 150 万吨/年（全国最大），将受益于国家高速铁路的发展，成为未来几年的主要利润增长点之一；受益于西部大开发第二阶段的战略发展的影响，到 2020 年在西部地区要建成国家能源基地、资源深加工基地、装备制造业基地和战略性新兴产业基地，公司作为西部最大的钢铁企业将迎来新的大发展的空间。重组进入关键时刻，可积极迈入。

太钢不锈（000825）：铁矿石煤炭资源+不锈钢+中板，买入

太钢不锈是全球规模最大的不锈钢龙头企业，具有极大的原材料成本优势，技术先进、设备优良，目前拥有 1000 万吨钢铁产能，其中不锈钢 300 万吨。

公司地处山西腹地，煤炭资源丰富，成本优势明显；目前铁矿石自给率在 50%以上，袁家村铁矿项目（年产 65%铁精矿 750 万吨）将在 7 月份投产试运行，届时拥有权益矿不低于 35%；国家城镇化和居民消费的升级换代，不锈钢市场规模将进一步扩大，目前股票估值已处低位。可以买入。

攀钢钒钛 (000629): 已重组成为规模最大的铁矿石企业, 调整到位, 资源价格恢复性上涨将给公司带来较大利润空间, 买入。

已由鞍钢集团重组为国内最大的铁矿石生产企业, 形成年产 990 万吨铁精矿的生产能力。未来, 白马矿二期、卡拉拉一期项目投产后, 公司将形成年产 2510 万吨铁精矿的生产能力。未来, 随着境内外铁矿资源的进一步开发、扩产, 远期公司年产能将提升至 4810 万吨。金达必在西澳大利亚州拥有探矿前景良好的合计面积约 1,900 平方公里的矿业许可, 卡拉拉的矿业许可面积只占其 20%。如能发现其它大型铁矿将进一步增加本公司的铁矿资源。鞍钢集团承诺, 在本次重组完成后 5 年内将其所有矿山注入攀钢钒钛, 目前鞍钢集团矿业公司下属铁矿探明铁矿储量为 77.2 亿吨, 具备年产铁矿石 4500 万吨、铁精矿 1300 万吨的生产能力, 预计到 2015 年, 鞍钢铁矿石年产量将达到 6850 万吨、铁精矿产量达到 2300 万吨以上。关注股票价格的启动时机。

首钢股份 (000959): 资产重组, 定向增发价格 4.29 元, 远高于目前市场价格, 买入

2010 年底首钢北京石景山区冶炼、热轧能力全部停产”的要求, 经公司四届六次董事会和 2010 年第二次临时股东大会审议程序, 公司位于北京石景山区的钢铁主流程已于 2010 年年底停产。受停产影响, 公司钢铁生产经营业务(生产所需的原燃料采购、产品销售、综合服务)明显减少。两年多来, 公司空壳化现象严重, 此番资产注入可充实公司, 为未来正常经营管理奠定基础。

首钢重组经历了很长时间, 因资产及其它因素, 大股东与中小股东一直未能达成协议。本次重组方案为: 首钢股份以下属的炼铁厂、焦化厂、第二炼钢厂、高速线材厂、第一线材厂的全部资产和负债以及持有的北京首钢嘉华建材有限公司、北京首钢富路仕彩涂板有限公司的全部股权, 包括上述相关的土地租赁权价值(作为置出资产)与首钢总公司下属首钢迁钢公司的全部相关资产(炼铁作业部、炼钢作业部、热轧作业部、冷轧作业部、钢材加工作业部、动力作业部、电力作业部、制氧作业部等全部资产和负债, 以及首钢迁钢公司持有的参股公司迁安中化煤化工有限责任公司、迁安首钢恒新冶金科技有限公司、迁安首嘉建材有限公司及迁安中石油昆仑燃气有限公司的全部股权, 作为置入资产)进行置换。差额部分将由公司以 4.29 元/股为价格向首钢总公司发行股份作为对价购买。本方案于 8 月 23 日召开股东大会审议。风险点股东大会审议决议, 是否批准方案实施。

凌钢股份 (60031): 铁矿石资源+建筑钢材, 受益于西部大开发, 超跌, 买入

公司位于河北、辽宁、内蒙的交汇处, 其建筑钢材产量比重较大, 是西部大开发的直接受益者; 同时所在辽宁省的朝阳地区铁矿石储量丰富, 已探明储量奖金 20 亿吨, 公司目前铁精粉产能 100 万吨。年产粗钢 350 万吨, 吨钢利润率较高。可以买入。

新兴铸管 (000778): 铸管+资源+新疆发展, 买入

地处河北省邯郸市, 是国内铸管业龙头, 世界第二, 铸管产能 150 万吨, 国内市场占有率 50%, 在铸管领域有定价权。早在 2009 年就进军新疆。目前公司旗下金特钢铁是新疆地区第二大钢铁企业仅次于八一钢铁, 现有产能 100 万吨(拟扩建至 150 万吨), 自有铁矿储量约 1600 万吨, 2010 年年产达到 50 万吨精粉, 公司已公告拟注入新疆铸管资源。是新疆振兴受益企业。

三钢闽光（002110）：建筑钢材+重组+资源

主营钢铁行业：公司年综合产钢能力 300 万吨，是福建省最大钢铁生产企业，也是福建省内唯一采用焦化和烧结-高炉-转炉-连铸-轧制长流程钢铁生产企业，拥有从焦化至轧钢完整资产。已开发出 HRB400 螺纹钢、HRB500 螺纹钢、拉拔用线材、冷镦柳螺用线材、中高碳硬线和焊条钢等新产品。

宝钢股份（600019）：规模+技术，买入

宝钢股份是中国钢铁业的龙头，也是中国钢铁业并购整合的龙头企业，拥有汽车板、不锈钢等多个重量级的产品，“高端高需”品种占比高。公司技术实力雄厚，受国家政策扶持，在国家淘汰落后、做大做强钢铁业的背景下具有较强的成长性。

六、风险因素

政策放松较少，刺激不能引发钢材市场景气度上升。

由于供应的垄断性，铁矿石价格跌幅较小，甚至上涨，会继续挤压钢企利润；

钢材价格上涨幅度较小甚至回落，无法提升钢企的盈利水平。

股票市场再次破位下行，带动钢铁股票继续下跌。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。