

# 钢铁

## 唐山调研纪要——钢价合理回调，不必过分担忧

### 调研纪要

#### 要点

我们此前在《交易所上调期货手续费，期货暴涨接近尾声，如何看待股票走势》报告中提示，暴涨后的钢价可能存在15%左右的回调空间，近期现货钢价已经回调6%，期货最多回调了10%。本周，我们调研了唐山地区部分钢厂和钢材贸易商，我们认为目前钢价属于理性回调，不必过分担忧。以下是主要调研结论：

#### 建议

**钢厂订单饱满，贸易商去库、终端补库。**某中型卷板生产企业5月订单已经全部排满，另一大型卷板企业5月订单完成60~70%（其余将于本月底完成），今年以来直供客户需求较好导致钢厂可供出售给贸易商资源偏少，厂内几乎没有成品库存。某钢贸商反映今年华北区域基建工程开工较多，钢材需求较旺，其库存已经全部出清；价格暴涨吸引了一些新的贸易商进入市场，但多数贸易商手上库存不多。贸易商反映终端客户对于价格接受度较高，部分终端客户因价格暴涨而提前补充了一些库存。

**钢贸商恐高心理下对补库存较为谨慎。**贸易商对后期需求前景没有足够信心，在价格大幅上涨后，亦存在恐高心理，因此在此轮价格上涨过程中一直对补库较为谨慎，造成钢材社会库存持续下降。此外，钢厂目前库存也处于较低水平，我们调研的两家卷板企业厂内均没有成品库存，甚至有部分订单依然欠货。由于产业链中间环节对补库存一直较为谨慎，反而减轻了钢价大幅上涨后的大跌风险，因此即便钢价回调，预计回调幅度不会很深。

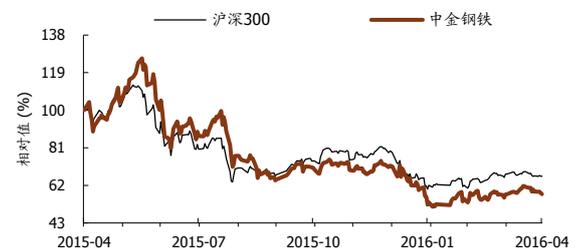
**钢厂利润高企，产量可能创新高，但受资金约束和谨慎心态影响，停产高炉重启缓慢。**钢厂目前利润可以达到600~800元/吨（少数钢厂吨钢利润甚至接近1000元），在高利润诱惑下，多数钢厂都在追求提高产量，主要通过提高高炉生产效率或提高入炉铁矿石品位的方式来增加铁水产量，预计4~5月份粗钢日产量可能会创出新高。然而前期停产的高炉由于受到资金约束，目前唐山地区除松汀、安泰外尚无新的复查计划，当然企业都在努力寻找资金支持。我们认为，随着钢厂利润回升，钢产量上升在所难免，这会增加钢价回调压力，但增产幅度存在上限，价格回调空间有限。

**唐山世园会开幕，调坯轧材厂停产影响需求，钢坯领跌现货钢价。**唐山世园会即将开幕，由于钢厂都有储备烧结矿，因此烧结设备停产对钢坯产量影响有限；然而，调坯轧材厂的停产影响了钢坯需求，拖累钢坯价格下跌，引领了近期现货钢价的回调。目前唐山钢坯库存处于历史最低水平，价格回调有望获得库存支撑。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
宝钢股份-A	推荐	7.30	12.3	14.6
武钢股份-A	推荐	4.50	14.2	13.6
玉龙股份-A	推荐	9.30	30.3	22.7
鞍钢股份-A	中性	4.75	N.M.	56.3
河钢股份-A	中性	3.30	77.8	38.9
新兴铸管-A	中性	6.40	39.5	29.6
马钢股份-A	回避	2.40	219.4	110.4
鞍钢股份-H	推荐	5.00	N.M.	44.3
马钢股份-H	中性	1.70	127.8	64.4

中金一级行业

基础材料



相关研究报告

- 武钢股份-A | 困境反转，上调评级至“推荐” (2016.04.26)
- 钢铁,建材 | 钢铁、建材周报——钢价大涨、水泥平稳，观察盈利重于价格 (2016.04.24)
- 从盈利和股价相关性看钢铁股未来行情 (2016.04.24)
- 交易所上调期货手续费，期货暴涨接近尾声，如何看待股票走势？ (2016.04.22)
- 周期之美，钢价因何暴涨——需求、供应、库存周期的叠加 (2016.04.20)
- 钢铁,建材 | 3月产量数据点评：同比均转正，幅度超预期 (2016.04.15)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

#### 柴伟

分析员

wei.chai@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513110003

SFC CE Ref: BDI856

#### 陈彦

分析员

yan3.chen@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080515060002

SFC CE Ref: ALZ159

#### 倪娇娇

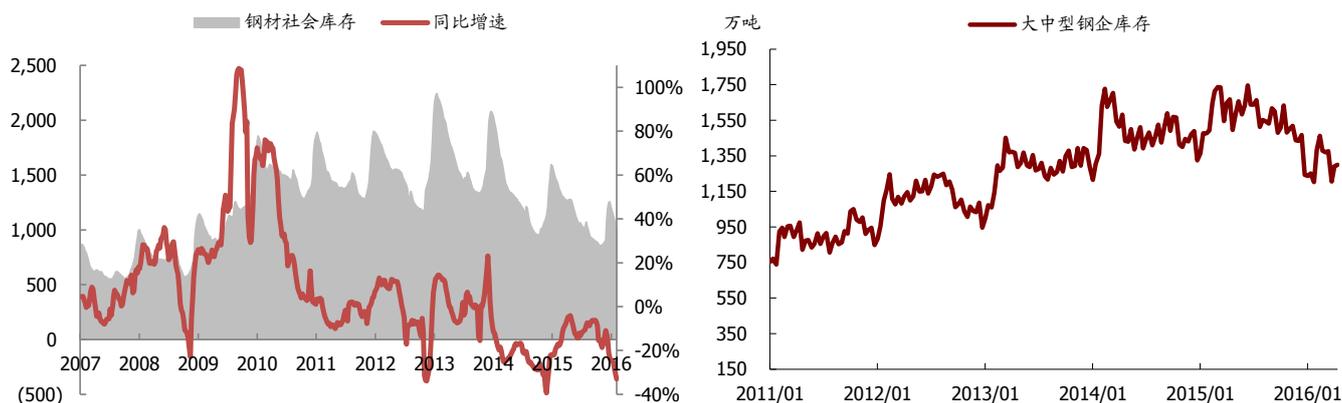
联系人

jiaojiao.ni@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080115110032



图表1：钢材社会库存 vs. 钢厂库存



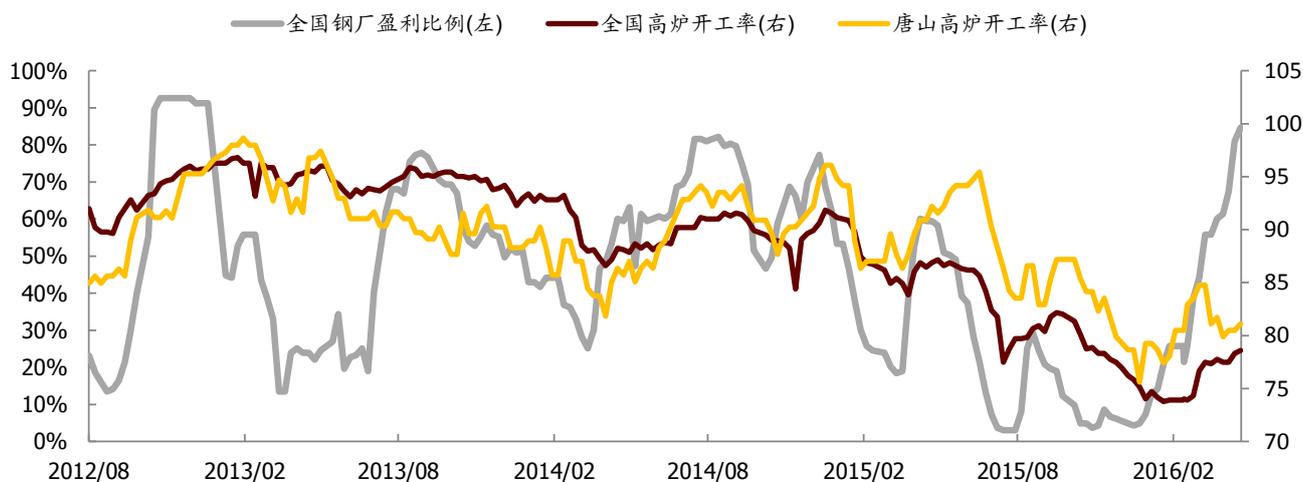
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表2：中钢协预估全国粗钢日均产量



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表3：高炉开工率和钢厂盈利比例



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表4: 唐山钢坯库存和价格走势



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表5: 钢铁可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价	市盈率					市净率				EV/EBITDA			
				2016/4/29	2014A	2015A/E	2016E	2017E	2014A	2015A/E	2016E	2017E	2014A	2015A/E	2016E	2017E
600019.SH	宝钢股份*	RMB	5.6	15.8	90.4	12.3	14.6	0.8	0.8	0.8	0.8	81.4	105.6	6.7	6.9	
000898.SZ	鞍钢股份*	RMB	4.2	32.7	n.a	n.a	60.0	0.6	0.7	0.7	0.7	7.8	34.6	11.0	9.3	
600808.SH	马钢股份*	RMB	2.7	91.3	n.a	219.4	110.4	0.9	1.1	1.1	1.1	8.3	-100.7	10.5	9.7	
000709.SZ	河北钢铁*	RMB	3.2	48.4	58.9	21.3	21.4	0.8	0.8	0.8	0.7	13.8	12.4	11.1	10.2	
000629.SZ	攀钢钒钛*	RMB	3.0	n.a	n.a	691.8	102.7	1.7	2.4	3.0	3.0	12.7	n.a	n.a	n.a	
000778.SZ	新兴铸管*	RMB	5.1	22.3	31.1	39.5	29.6	1.1	1.1	1.1	1.0	11.9	13.4	13.3	12.4	
600005.SH	武钢股份*	RMB	3.3	26.7	n.a	14.2	13.6	0.9	1.2	1.1	1.0	8.3	n.a	7.8	7.8	
601028.SH	玉龙股份*	RMB	7.1	48.0	34.1	24.0	19.2	2.2	2.1	2.0	1.9	20.1	18.7	14.7	12.2	
中金覆盖A股平均值				39.6	60.1	166.4	50.3	1.0	1.2	1.2	1.2	20.6	13.0	10.1	9.4	
中金覆盖A股中位数				29.7	58.9	30.4	29.6	0.9	1.1	1.1	1.0	11.9	13.4	10.8	9.5	
000825.SZ	太钢不锈	RMB	3.4	43.5	n.a	121.1	36.1	0.8	0.8	0.9	0.9	11.3	11.3	n.a	n.a	
600231.SH	凌钢股份	RMB	5.7	n.a	103.3	132.1	83.5	1.5	1.5	1.4	1.4	n.a	n.a	15.7	14.2	
600117.SH	西宁特钢	RMB	5.8	97.2	n.a	138.8	116.6	1.6	3.3	3.2	3.1	12.7	n.a	n.a	n.a	
600307.SH	酒钢宏兴	RMB	2.7	435.5	n.a	112.5	67.5	1.0	1.6	1.6	1.6	16.8	n.a	n.a	n.a	
600581.SH	八一钢铁	RMB	6.1	n.a	n.a	73.9	55.1	2.9	-8.8	-5.5	-5.9	n.a	n.a	n.a	n.a	
600022.SH	山东钢铁	RMB	2.7	n.a	245.5	117.4	135.0	1.5	1.0	1.0	1.0	29.5	n.a	n.a	n.a	
600282.SH	*ST南钢	RMB	2.6	35.1	n.a	38.3	17.8	1.2	1.4	1.4	1.4	10.7	n.a	10.7	9.7	
002110.SZ	三钢闽光	RMB	6.6	110.2	n.a	71.1	47.2	1.4	2.0	2.1	2.0	8.1	n.a	n.a	n.a	
000708.SZ	大冶特钢	RMB	12.3	20.6	19.7	17.4	15.6	1.7	1.6	1.5	1.4	10.8	13.0	11.3	9.8	
000717.SZ	韶钢松山	RMB	4.4	n.a	n.a	293.3	44.0	3.6	14.7	27.5	17.6	n.a	n.a	n.a	n.a	
000761.SZ	本钢板材	RMB	5.8	78.0	n.a	86.1	67.9	1.2	1.3	1.3	1.3	10.8	9.4	8.6	7.7	
000932.SZ	华菱钢铁	RMB	4.0	159.9	n.a	136.2	359.1	1.2	1.4	1.6	1.6	12.6	n.a	n.a	n.a	
000959.SZ	首钢股份	RMB	4.3	366.1	n.a	227.4	120.0	1.0	1.1	1.0	1.0	16.5	n.a	n.a	n.a	
600010.SH	包钢股份	RMB	3.0	41.6	n.a	252.5	65.9	2.4	1.1	2.1	2.1	26.2	n.a	20.0	15.4	
600126.SH	杭钢股份	RMB	6.4	644.0	n.a	644.0	247.7	1.6	0.8	0.6	0.6	36.7	n.a	n.a	n.a	
600569.SH	安阳钢铁	RMB	2.9	240.0	n.a	n.a	n.a	1.0	n.a	n.a	n.a	8.1	n.a	n.a	n.a	
600782.SH	新钢股份	RMB	6.3	21.7	116.7	29.0	15.8	1.1	1.1	1.0	1.0	4.6	n.a	n.a	n.a	
601003.SH	柳钢股份	RMB	4.2	63.2	n.a	90.4	65.0	1.9	2.2	2.3	2.3	13.9	n.a	13.8	13.2	
601005.SH	重庆钢铁	RMB	2.8	229.2	n.a	275.0	137.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
002478.SZ	常宝股份	RMB	11.5	20.2	18.9	20.8	20.8	1.7	1.6	1.5	1.5	14.2	11.8	13.7	13.6	
002443.SZ	金洲管道	RMB	11.6	51.5	77.2	56.8	42.6	3.2	3.1	3.0	3.0	35.4	45.3	29.7	29.1	
002318.SZ	久立特材	RMB	9.8	34.9	40.0	47.4	37.1	4.3	3.4	3.3	3.1	21.6	21.9	24.7	20.4	
A股市场平均值(市场一致预期)				134.4	95.1	160.6	82.0	1.4	1.5	2.2	1.8	17.0	12.4	11.7	10.5	
A股市场中位数(市场一致预期)				63.2	90.4	114.9	65.0	1.2	1.2	1.2	1.2	12.3	12.7	11.1	9.7	
347 HK	鞍钢股份*	HKD	3.8	23.6	n.a	n.a	47.1	0.5	0.5	0.6	0.6	7.8	34.6	11.0	9.3	
323 HK	马钢股份*	HKD	1.8	48.8	n.a	127.7	64.3	0.5	0.6	0.7	0.6	8.3	n.a	10.5	9.7	
中金覆盖H股平均值				36.2	n.a	n.a	148.9	0.5	0.6	0.6	0.6	8.0	34.6	10.8	9.5	
中金覆盖H股中位数				36.2	n.a	n.a	55.7	0.5	0.6	0.6	0.6	8.0	34.6	10.8	9.5	
1053 HK	重庆钢铁	HKD	1.3	86.8	n.a	113.6	57.7	0.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
656 HK	复星国际	HKD	11.0	8.8	9.3	8.8	7.7	1.2	1.1	1.0	0.9	30.1	10.3	31.6	22.1	
581 HK	中国东方集团	HKD	1.2	46.1	n.a	n.a	n.a	0.3	n.a	n.a	n.a	2.6	n.a	n.a	n.a	
697 HK	首钢国际	HKD	0.2	n.a	n.a	n.a	n.a	0.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
H股市场平均值(市场一致预期)				42.8	9.3	83.4	n.a	0.6	0.7	0.7	0.7	12.2	22.4	17.7	13.7	
H股市场中位数(市场一致预期)				46.1	9.3	113.6	n.a	0.5	0.6	0.7	0.6	8.0	22.4	11.0	9.7	
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	4.8	n.a	n.a	n.a	n.a	0.3	0.4	0.6	0.0	6.6	9.0	9.8	0.0	
NUE US	纽柯钢铁	USD	50.6	22.8	32.8	25.7	17.9	2.1	2.1	2.1	1.9	8.9	10.9	9.4	7.6	
X US E	美国钢铁	USD	18.5	26.8	n.a	n.a	n.a	0.7	0.9	1.4	1.3	4.9	21.9	16.6	8.2	
5401 JP	新日铁	JPY	2,339.0	8.8	10.3	14.4	12.6	0.8	0.8	0.7	0.7	7.0	6.6	9.2	8.3	
5411 JP	JFE控股	JPY	1,579.5	8.9	6.6	26.9	13.8	0.5	0.5	0.5	0.5	7.0	6.0	8.3	7.5	
005490 KS	浦项钢铁	KRW	236,000.0	31.8	266.4	13.9	11.8	0.5	0.5	0.5	0.5	6.0	6.6	6.4	6.2	
TATA IN	塔塔钢铁	INR	349.3	9.9	16.6	n.a	30.5	0.8	0.8	1.2	1.2	6.9	7.0	14.0	7.9	
其他市场平均值(市场一致预期)				18.2	66.5	20.2	17.3	0.8	0.8	1.0	0.9	6.8	9.7	10.5	6.5	
其他市场中位数(市场一致预期)				16.4	16.6	20.1	13.8	0.7	0.8	0.7	0.7	6.9	7.0	9.4	7.6	
所有市场平均值				93.2	72.5	129.6	65.2	1.2	1.3	1.8	1.5	14.5	12.8	12.1	9.8	
所有市场中位数				41.6	46.5	88.3	47.2	1.0	1.1	1.1	1.0	10.8	11.9	10.8	9.4	

(注: \*为中金覆盖公司, 其他为市场一致预测)

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如\*确信卖出 - 纳入确信卖出、\*回避 - 移出确信卖出、\*推荐 - 移出确信买入、\*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

