

煤钢行业

# 供给侧改革“刮骨疗毒”，重组浪潮将至 煤钢行业重获新活力

“2015年的时候,煤炭行业产能严重过剩,大小煤企还在以量换价,超能力生产。”山西一家大型煤炭企业人士称:“我们当时很悲观,都预期这个行业可能要苦10年。”

随着2016年开始的钢铁、煤炭供给侧改革持续推进,煤钢行业在短短一年多时间里面貌大变。截至目前,全国已退出煤炭产能超过4亿吨,压减粗钢产能1.1亿吨左右,取缔、关停“地条钢”产能1.2亿吨。

过剩产能的迅速出清,令煤价、钢价从冰点回升至高位,利润水平的改善也促使两大传统行业加快了转型升级、兼并重组的步伐,行业重新焕发出新的活力。



## 煤钢行业大面积盈利

今年煤炭行业不再执行276个工作日减量生产制度。内蒙古一家大型煤炭企业人士表示,控制产量、拒绝超能力生产的观念已在行业中形成。

相关部门今年在煤炭行业持续开展的环保、安全督查,助推供给侧改革进一步升级。今年前8个月,5500大卡环渤海动力煤价格指数稳定在560至606元/吨区间,较去年同期增长20%左右。由此,也给煤炭行业带来了丰厚利润。

大型煤炭企业中国神华近日发布半年报显示,上半年归属于上市公司股东的净利润243.15亿元,比上年增长147.41%。

从全行业来看,今年前6个月,全国规模以上煤炭企业利润总额达1474.8亿元,比去年同期增加1403.1亿元。

钢铁行业亦然。据中国钢铁工业协会统计,上半年,会员单位累计销售收入为1.75万亿元,同比增长35%;实现利润532亿元,比上年度增加406亿元。会员企业的销售利润率为3.04%,创下2009年以来新高。

## 从“傻大黑粗”到“精打细算”

在人们的印象中,煤炭、钢铁行业一直是“傻大黑粗”的行业。上一轮煤市萧条发生在1998年至2001年。后因宏观经济向好,需求大幅增加,煤价迅速走高,掩盖了行业内存在的许多痼疾。

“这一轮,煤钢行业转好主要依靠改革,不少历史问题得到了清理。”汾渭能源价格中心主任曾浩表示,供给侧改革推进以来,除了供求关系明显改善,行业内也有了更深刻的变革。

以山西省为例,生产劣质煤的小矿、开采深度较深的矿井大批关闭。单井规模明显扩大,产业集中度提升了。随着利润改善,不少煤炭企业负债率开始下降,同时进行改造升级,打造先进绿色矿业,不仅降低了成本,也提高了煤矿的安全性。

“供给侧改革给钢铁行业带来了多方面的改善。”冶金工业规划研究院院长李新创表示,长期困扰行业发展

的“地条钢”今年上半年得到全面清理整顿,表明钢铁行业是真刀真枪地去产能。

相比过去,钢铁企业的决策也更注重“精打细算”。华创证券钢铁煤炭行业研究员唐川林称,不少企业已在着手改善负债率。目前钢铁上市企业的平均负债率在66%左右,较2013至2014年的高位明显下降。

据华创证券调研,有的钢铁企业扩大了资产偿还能力,对于员工工资、银行贷款进行偿还,同时开始剥离附属医院、学校等“企业办社会”的职能。还有很多钢铁企业通过去除冗余人员来降低整体的劳务费用。

## 行业兼并重组浪潮将至

中国企业研究院首席研究员李锦认为,兼并重组是今年推进供给侧改革工作的重要方面,标志着供给侧改革已走入深水区。

去年,由宝钢与武钢两大钢铁巨头合并而成的宝武钢铁集团,被认为是国企改革以及供给侧改革深化的标志性事件。今年,中国神华与国电电力合并正在进行中。

另据曾浩介绍,由中国国新、诚通集团、中煤集团、神华集团出资组建了中央企业煤炭资产管理平台公司,整合涉煤央企的煤炭资源,目前进展较为顺利。非专业涉煤央企保利、国投的煤炭资产已被中煤集团收编。

据山西多位煤炭行业人士透露,当地政府发布了相关规划,欲分煤种整合当地煤炭资源。

“供给侧改革的目标是努力促进煤炭、钢铁等行业健康发展。去杠杆、联合重组、转型升级还有很长的路要走。”李新创表示。

上周召开的国务院常务会议提出,要研究出台钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置有关财务处理办法,探索建立国有资本补充机制,妥善解决企业改革发展、转型升级所需资本。研究人员认为,这对于煤炭、钢铁行业深化改革是一个重要信号。

唐川林认为,钢铁企业兼并重组尚需时日,预计国有资产重组高峰将在2019至2020年出现,届时中国钢铁企业在全局的议价能力有望得到提升。

■ 王文嫣

## 汽车行业

### 重卡股或迎戴维斯双击

考虑到国内重卡用户对品牌的认知度提高,产品中高端化有助于逐渐提升重卡企业特别是龙头车企的盈利水平。

#### 一、重卡销量有望继续超预期

年初以来市场普遍对重卡行业高增长的持续性有所担忧,市场预期全年销量增速5%~10%,2季度以后增速将快速下行;而今年1~7月我国重卡累计销售67.4万辆,同比增长73.1%,远超市场预期,尤其是4、5月销量同比增速分别为51.5%、50.7%,与3月份的53.4%差异不大,且5~7月份同比增速上行,6、7月份分别为64.4%、81.4%。周期股趋势的判断尤为重要,本轮重卡持续性远超预期的原因是随着经济总量的增长与治超标准的调整,2009~2011年形成的过剩保有量目前供给已经出清;8月份重卡行业订单依然维持了较高的增长,在年销量即将创历史新高的同时,库存处于历史最低水平,仅相当于历史高点的40%左右,我们认为行业的高景气趋势并未改变。

#### 二、重卡股或迎戴维斯双击

估值反映当前股价未被透支,业绩不断超预期下重卡股或迎戴维斯双击。重卡股股价尽管已有上涨,但估值最反映市场预期是否过高,从估值来看股价仍有极大提升空间:1)纵向来看,中国重汽、威孚高科、潍柴动力2010年下半年至2011年上半年最高股价对应2010年业绩的PE估值分别为20.9、21.1、16.6倍;2)目前A股汽车整车、零部件行业PE TTM估值分别为14.0、28.5倍;3)相较国外重卡股亦有估值优势,目前康明斯PE估值在17倍左右。

从历史上看,汽车股的PB和ROE的波动方向从长期看基本是同步关系,汽车股股价主要反映当下的景气度。我们认为,市场对于重卡股业绩的预期并不充分,个股仍有较大的超预期可能,随着相关重卡股3季报、年报业绩继续超预期,重卡股或迎来戴维斯双击,本轮重卡股业绩行情将会继续发酵,类似于2010年中至2011上半年威孚高科区间最大涨幅约286%的大涨行情。

#### 三、行业还有不少看点

从长期看,重卡行业、重卡股依然有不少看点。我们认为,重卡行业未来有不少看点:1)2009、2010年“四万亿”对行业造成的保有量透支已基本出清,供求关系已经大大改善;2)与国外高端产品相比,我国重卡产品售价仅相当于其30%左右,有较大提升空间;3)治超新规下,重卡高端化、功率升级的趋势将更加明显;4)行业未来集中度有望继续提升。同时,考虑到国内重卡用户对品牌的认知度提高,产品中高端化有助于逐渐提升重卡企业特别是龙头车企的盈利水平。

■ 东方财富

有色金属

## 9月钴价或迎新一轮上涨

国金证券认为,2017~2020年,新能源汽车带动需求快速增长,钴矿供需形势持续改善。2017~2020年,全球钴矿实际供给量分别为13.2万吨、13.8万吨、14.8万吨和15.5万吨,年复合增速为6.2%,全球钴需求量分别为11.9万吨、13.2万吨、14.8万吨、17.2万吨,年复合增速为12%,供需缺口有望于2019年开始出现。

基金囤货叠加国储收储,引发钴供需短缺,MB钴价格有望持续上涨。2016年至今,全球商品基金囤货预计达到7000吨,叠加国储收储5000吨,预计导致钴供需缺口在5000吨以上,有望带动MB钴价格格

期上涨。2017年上半年,MOA、Ambatovy、凯实、凯力克等厂家均出现减产迹象,全年预计减产792吨,加剧MB价格上涨趋势。

9月起,在钴供需短缺背景下,采购重启将重新带动MB价格上涨,看涨15%~20%至35美元/磅。同时,因环保核查因素,浙江、江苏、山东等地的钴矿、钴盐厂均受到不同程度的减产,国内钴盐价格快速上涨,内外盘价差有望快速修复。建议关注华友钴业、洛阳钼业、寒锐钴业、格林美等。

■ 证时