

补涨时机成熟，钢铁板块加速上行

钢铁行业

评级: 推荐 (首次)

跟踪报告

2009年6月5日 星期五

钢铁行业研究小组

021-50586660-8619

wpw@longone.com.cn

联系人: 顾颖

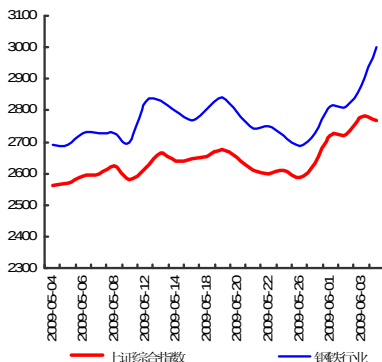
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	10	8
3个月	15	12
6个月	20	15

行业相对上证综指走势图



投资要点

- 出于安全偏好，市场发掘低估值板块的投资机会。由于钢铁板块的 PB 离历史平衡位置明显偏低，所以一旦价值洼地的价值得到认同，在大盘不出现系统性下跌的情况下，后续还有上涨空间，并可能跑赢大盘。
- 当前 PB 远离历史合理位置，类似情况 10 年内只出现过 2 次。钢铁板块虽然多数情况下位于估值最低的区间，但具有一定的合理范围，现在处于过度低估。
- 6 月是行业传统旺季，有助于缓和对“产能过剩”的恐惧。6 月公布的钢材生产量、表观消费量数据很有可能出现环比上升。6 月的钢价很可能相对上半年处于高位。
- 中方在铁矿石谈判中更加强硬，仍然保留良好预期。只要谈出相对日韩优惠的价格就可能被解读为利好。如果实现中方谈判目标，对近期、中期、远期业绩都有支撑，是重大利好

1. PB 远离合理区间，价值洼地蓄力充分

进入六月以来的四个交易日，钢铁板块总体涨势强劲，累计涨 6.6%，超过同期上证综指 1.7% 和沪深 300 3.3% 的涨幅。

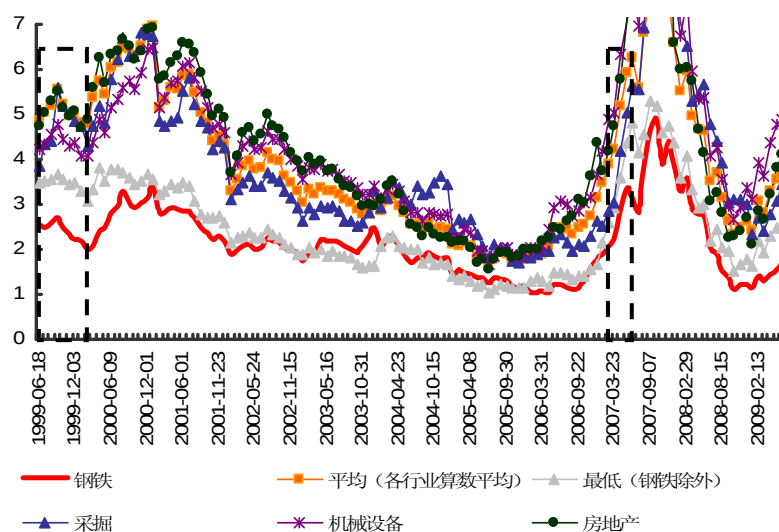
1.1 出于安全偏好，市场发掘低估值板块的投资机会

钢铁板块的近期走势体现了股指上升到较高位置后，投资者的安全性偏好。由于钢铁板块的 PB 离历史平衡位置还偏低，所以一旦价值洼地的价值得到认同，在大盘不出现系统性下跌的情况下，后续还有上涨空间，并可能跑赢大盘。

1.2 当前 PB 远离历史合理位置，类似情况 10 年内只出现过 2 次

在不同行业间做 PB 估值对比，钢铁板块虽然多数情况下位于估值最低的区间，但具有一定的合理范围（图 1）。统计表明，钢铁板块与其他板块中 PB 的最低值相比，平均落后 0.15 左右（PB 钢铁-PB 其他板块中最低值）。各板块 PB 的算术平均值与钢铁板块 PB 的比值一般平均为 1.70 倍。而截止 6 月 4 日收盘时，这两项指标分别为 0.75 和 2.09，处于历史高位。类似的情形过去 10 年内只出现过两次，分别为 1999 年下半年和 2007 年第二季度，都引发了补涨。

图1. 钢铁板块估值的历史情况。虚框为上两次出现相对低估的时间。



资料来源: Wind

2. 传统旺季，有助于缓和对“产能过剩”的恐惧

6 月为钢材消费的传统旺季。由于行业运行规律，6 月的国内钢材生产量、表观消费量和钢材价格环比将很可能出现上升（表 1），从而可能引发良性预期，缓解投资者对钢铁行业“产能过剩”的恐惧。

2.1 6 月公布的钢材生产量，出现环比增加是大概率事件

2002 年至今的 7 年中有 6 年中，6 月公布的钢材生产量（6 月公布的是 5

月发生的数据)出现环比上升,并且显著大于全年平均的月度增量。

2.2 6月公布的钢材表观消费量,出现环比增加是大概率事件

过去7年中仅有1年,6月公布的钢材表观消费量数据(6月公布的是5月发生的数据)出现环比下降。并且出现环比上涨的6年中,涨幅都明显大于全年平均的月度增量。

2.3 6月钢价相对上半年处于高位是大概率事件。

过去7年中有5年,6月的钢价相对上半年处于高位。今年从5月份和目前的情况来看,今年的希望也很大。

表1. 5~6月钢铁生产、消费和钢价的历史运行实绩

年	5月生产量增量 (千吨)	全年月均增量 (千吨)	5月表观消费增 量(千吨)	全年平均月表观 消费增量(千吨)	6月钢价综合指 数	1~4月钢价综合 指数区间
2002	1224	261	984	370	93	82~90
2003	1293	344	923	404	118	109~116
2004	-203	490	-1651	273	135	146~158
2005	1575	507	1125	526	131	154~165
2006	1922	849	917	511	136	110~126
2007	1235	491	1973	541	138	131~138
2008	1765	-82	813	18	215	170~204

资料来源: CEIC、我的钢铁

3. 中方在铁矿石谈判中更加强硬,仍然保留良好预期

3.1 中国罕见地坚决不跟从日韩的谈判结果

5月31日中国钢铁工业协会针对日本与澳大利亚力拓公司达成铁矿石价格协议发表声明,态度罕见的坚决。声明内容包括:

- 1、这个降价幅度没有客观真实地反映今年国际市场铁矿石供需市场的变化形势;
- 2、这个降价幅度将造成中国钢铁生产企业全面亏损;
- 3、这个价格从总体上没有体现钢铁生产企业与矿石生产企业之间利益共享、互利互赢的关系。

因此,中国钢铁企业不能接受这个价格,不予跟进。

3.2 只要谈出相对日韩优惠的价格就可能被解读为利好

至今,中方在铁矿石价格上还没有享受过较日、韩更为优惠的价格。如果今年能够达成,就已实现了历史性的进步。而且在此先例下,可能会引发对今后中方享有大客户优惠的良好预期。

3.3 如果实现中方谈判目标,是重大利好

从短期来看,铁矿石协议价格有追溯性,谈判达成的降幅将直接体现到上半年的利润中。从中期来看,中方铁矿石较近邻的两个钢铁大国优惠,有利于获取成本优势,有助于扩大出口及顶替进口。从长期来看,有助于采用进口协议矿较多的大中型企业获取相对国内小企业的优势,抑制小企业的生产和价格竞争。

根据以往情况,6月铁矿石谈判很可能会结束。现在仍然可以期待今年获

得一个较好的结果。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122