



2009.6.24 星期三

湘财证券研究所

王丽华

Tel: 021-68634518-8379

E-Mail: 2682@xcsc.com

相关报告：

《钢铁业：雄关漫道，从头“跃”——09年下半年投资策略》（09-06-01）

近期推荐股票：

价值投资：新兴铸管、首钢股份
主题投资：酒钢宏兴、三钢闽光
资源类投资：金岭矿业

市场分析

市场走势：

近三个交易日，钢铁股无异成为吸引市场眼珠的明星板块。6月22日、23日、24日钢铁板块分别上涨2.22%、3.89%、2.92%。特别是6月23日大盘剧烈振荡，一度深跌50多点，而钢铁板则成为市场稳定的定海神针。午后更是和银行股一起成为引领大盘翻红的主力军。当日收盘时，钢铁板块以3.89%涨幅居所有板块涨幅之首。

对于钢铁股这两日较为突出走势，我们认为原因有四：

- 一是钢铁股已形成估值洼地，前期涨幅不大，有板块补涨动力；
- 二是增强出口退税力度，政策利好不断；
- 三是《钢铁企业并购重组条例》正在制定中，对国内钢企产业重合有积极意义。
- 四是原定铁矿石谈判之日逼近，铁矿石价格谜底即将揭晓；

基于以上因素，我们认为，最不确定的将是铁矿石谈判。而且它也可能成为后市钢铁股急跌的风险因素。以目前形势看，谈判不可能一帆风顺。摩擦甚至火药味弥漫已不可避免。钢铁石纷争将成为近期媒体焦点。在此背景下，钢铁股将闻风而动，在股票市场上的活跃身影将不时出现在投资者的视野中。

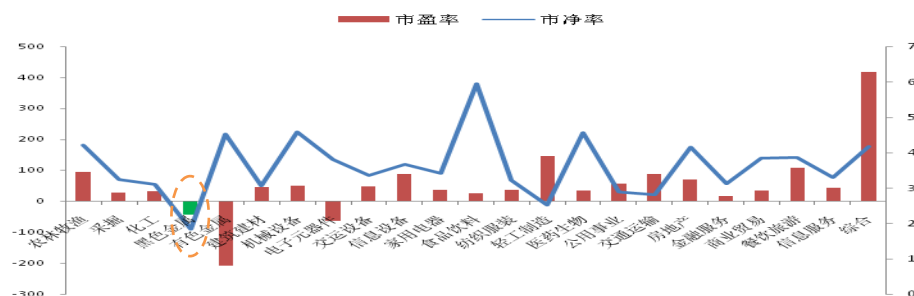
在提示关注的前提下，我们也警示，在目前大盘点位下，钢铁股在连续上攻后，也必然存在调整压力，建议要适时回避回调风险。

一、估值洼地，补涨动力

我们在《钢铁业：雄关漫道，从头“跃”——09年下半年投资策略》报告中已指出，目前钢铁业整体PB估值为1.6倍左右，低于历史平均水平，目前仍处于自身行业历史底部区域，估值具有一定安全边际。

从行业估值比较看，钢铁业PB明显落后于其他板块，成为估值最低的板块，形成了明显的估值洼地（图1）。

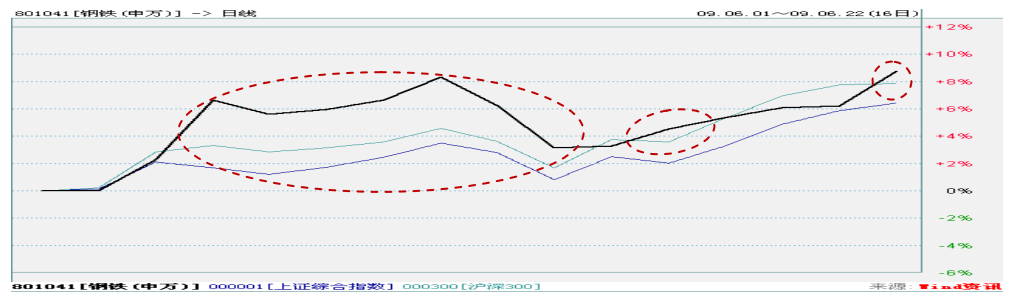
图1 钢铁股在申万23个行业中PE值仍呈现估值洼地（09年6月23日）



资料来源：湘财研究所、WIND

“水往低处流”，在钢铁业有所好转情况下，其估值洼地立即得到市场认可。进入6月以来，钢铁板块走势明显强于上证综指和沪深300指数（图1）。近日在大盘回调压力下，仍然逆势向上，成为支撑大盘的中坚力量。我们认为，钢铁股近日连续走强，一是钢铁股前期走势明显弱于大盘和其他众多板块，内在有补涨要求；二是估值洼地才是此轮钢铁股上涨的真正动力所在。洼地不满，上涨不休。所以，我们建议，要密切关注估值洼地的变动情况。

图 2、钢铁股 09-6-1 至 09-6-23 日走势强于上证综指、沪深 300 指数



资料来源: 湘财研究所、WIND

二、退税率提高，政策利好不断

出口一直是国内钢铁产能释放的重要途径。但在经济危机下，国外需求大幅降低，使得国内钢材出口锐减。为了刺激出口，增强国内产品在国际市场上的价格竞争优势，近日财政部先后提高了部分钢材的出口退税率。

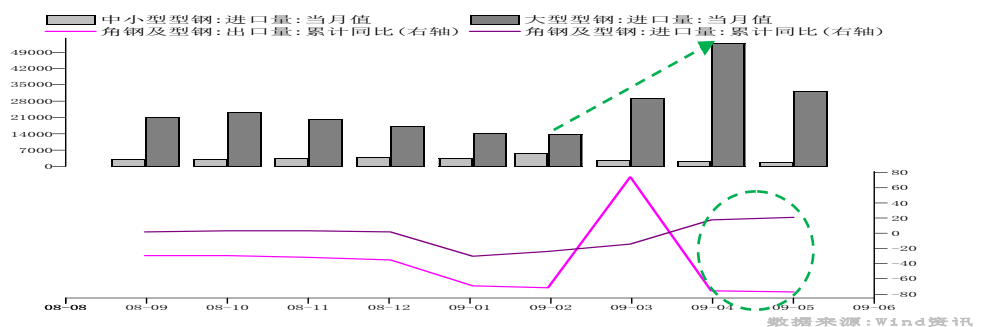
1、6月1日对主要钢材品种提高退税率

6月1日，提高了大部分钢材品种出口退税率。这些品种包括：大型型钢、中厚板、热轧板卷、带钢、部分无缝管、焊管等。其退税率有的是由原来的5%提高到9%，有的是无退税直接提高到9%。此次调整税率除了“两高一资”产品和建筑钢材外，几乎涵盖了所有品种，其目的就是通过提高出口退税率杠杆，来拉动钢材出口。

对于此项措施，我们认为，在外部需求仍处于低迷状态下，其政策实际效用不会很大。但其对于稳定国内市场、阻止境外钢材涌入则具有重要意义。

从退税品种上看，大型型钢受益影响会小于其他品种。因为型钢由于其专业性，使用范围相对狭窄，主要应用在钢结构部件中，因此出口量一直较少。自08年四季度以来，型钢出口量一直呈持续下降之势。09年前4个月大型型钢累计出口187631吨，同比下降了79.4%；中小型号型钢累计出口40008吨，同比下降78.8%。相反，国外型钢以较低价格涌入国内市场。09年4月份，国内进口大型型钢52745吨，同比增长了218.5%。进口量大增对于国内型钢价格稳定和上涨构成了威胁。要改变局面，只靠提高出口退税率显然是不够的。基于型钢市场主要在国内，因此要使国内型钢市场平稳向好，国内需求增加是关键因素。我们认为，此项政策对于主要以型钢生产企业只构成短期利好。在国内型钢需求尚未回暖下，对于以型钢为主导产品的上市公司仍要保持谨慎态度。

图 3、大型钢 09 年 2 月以来进口量猛增；角钢和型钢进口同比快于出口



资料来源：湘财研究所、WIND

对于板、带产品，由于其产品适用范围较广，出口产品受专业性限制较小。出口退税率提高，必然会增加企业出口动力，对于国内板、带市场价格回升，将起到推动作用。以热卷价格为例，目前国产热卷出口到东南亚报价约为 450 美元/吨左右。如果出口退税率为 9%，则可以得到 230 元/吨的退税。退税后的价格相当人民币 3550 元/吨，而国内同类产品成交价为 3450 元/吨左右，所以会有更多的企业选择产品出口。当然，国外需求仍低迷，出口量不会很大，出口退税也只是权宜之计。国内板、带消费下游行业回暖才是板带产量和价格走出低谷的主要力量。目前看，其下游中的家用轿车、家电产品消费回暖明显一些，而造船、机械等消耗板带量较大的行业景气度仍较低。我们认为，退税率提高对于板带行业有一定利好，但效果也不是十分明显，仍然属于短期利好之列。

2、7 月 1 日起对中小型钢、钢丝产品提高退税率

距离上次提高出口退税率间隔时间不长，7 月 1 日起，取消钢丝产品 5% 的出口关税；将中小型钢 10% 的关税降低至 5%。我们认为，同上次政策一样，此次对钢铁小品种产品退税幅度并不大，对相关产品也不会产生实质性利好，其象征意义更重一些。对主要生产企业有一定利好作用，但仍属于短期效应。

3、短期利好促使受益公司股票上涨

虽然，近期两次政策对于钢铁企业并不构成实质利好，但其市场效应仍然使受益上市公司股票出现了轮番上涨。如受益板带退税率提高的本钢板材、武钢股份、鞍钢股份、宝钢股份在政策公布后走势明显强于前期；再如受益于中小型钢退税率提高的莱钢股份、马钢股份政策公布后走势也明显增强。我们认为，正是在政策不断出台的利好刺激下，近期钢铁板块才会热点闪现，也聚集了整个板块的人气。

三、兼并重组预期，刺激体裁股上涨

6 月 15 日，工信部副部长在辽宁鞍山的钢铁会议上表示，在国际金融危机和国内钢铁产能总体过剩背景下，通过兼并重组优化钢铁产业组织结构已成为实现钢铁产业振兴的当务之急。目前钢铁企业兼并重组条例正在研究制定中。

目前，我国钢铁业集中度过低是最为突出的问题。我国现有钢铁生产企业 1000 多家，其中多数产量每年在 50 万吨以下。08 年国内前五大钢铁企业生产总量占全部产量的 28.9%，前十大钢铁企业产量占全部产量的 43.1%，远低于国际水平。而国外钢铁业发达国家，前几位钢铁企业生产量占到本国的绝大部分比重。如 07 年欧盟四大钢铁公司产量占欧盟 15 国产量的 90.73%；美国四大钢铁公司产量占美国总产量的 52.90%；日本前四大钢铁公司产量占日本产量的 74.77%；韩国前三大钢铁公司产量占韩国产量的 88.93%。因此，与国外钢铁发达国家相比，我国钢铁业集中度差距较大。

表 1、国内钢铁企业产能分布

企业	08 年产量（万吨）	全国占比
宝钢集团	3544.3	7.2%
河北钢铁集团	3328.4	6.7%
武汉钢铁集团	2773.4	5.6%

鞍本钢铁集团	2343.9	4.7%
江苏沙钢集团	2330.5	4.7%
山东钢铁集团	2184.1	4.4%
马钢集团	1503.9	3.0%
首钢总公司	1219.3	2.5%
华菱钢铁集团	1125.7	2.3%
包钢集团	983.9	2.0%

资料来源：湘财研究所

产业集中度过低，导致了国内钢铁企业各自为政，对钢铁固定资产投入没有统一规划，产能过剩现象极其严重；而且分散的各个利益主体，在铁矿石采购及其他原料采购中，容易被挖解、击溃，使得国内钢企容易处于谈判下风，被迫吞咽原材料成本居高的苦果。因此要扭转目前钢铁业的困局，就必须提高行业的集中度。我们认为，兼并重组将是未来钢铁业的大趋势、大方向。

在 08 年底，以唐山钢铁公司为主体，兼并了邯郸钢铁公司和承德钒钛后，组建成河北钢铁集团，并在未来准备将宣化钢铁公司和省内一些其他钢铁公司资产陆续注入其中，拉开了国内钢铁企业兼并的大幕。“树欲静、而风不止”，近期又传闻兼并重组条例正在制定中，受此消息刺激下，具备被兼并概念的柳钢股份、广钢股份、杭钢股份、抚顺特钢近期纷纷走强。我们认为，在国内钢铁业兼并重组的大趋势下，具备并购重组概念的股票值得中长期关注。而且被兼并的上市公司投机机会要大于主动兼并的上市公司的投资机会。

四、铁矿石谈判阻力渐大

6 月 30 日是原定中国钢铁企业与世界三大铁矿石巨头谈判的日子。但近日中钢协已表态，如果铁矿石价格没有降到中方要求范围内，铁矿石长协价格谈判将无限期延后。这一态度表明了中方对于此次谈判的根本立场。

但是就在中钢协力图借经济危机之际、扭转长期以来中方在铁矿石谈判中处于下风的局面时，最近又传来不利消息——38 家中小企业“集体倒戈”已与与巴西淡水河谷签订了总量为 5000 万吨长协矿合同。消息一经披露，中钢协立即发出警告，如果是具备进口资质的中小企业，敢于私下和矿业巨头签约，中钢协将坚决取消其进口资质。

而与此同时，三大矿石巨头开始转变策略，一方面仍采取各个击破方式，与各大型钢铁企业私下接触；另一方面开始公开销售现货矿，将现货矿直接卖给中小企业。而国内中小企业由于长期以来享受不到长协价格，被迫以更高价格接受、拥有长协价格的大型钢企加价倒卖给他们的矿石，所以中小企业更乐于接受三大巨头的长协价格。在这种局势下，对于中方的谈判将更加不利。我们回顾一下，整个事件的发展过程：

2009 年，中钢协会首次代表中国企业参加全球铁矿石价格谈判。并提出了，长协矿至少降价 40% 以上的底线。但是铁矿石三巨头不接受这一要求，谈判自 2008 年 11 月起陷入僵局。

2009 年 5 月 26 日，澳大利亚力拓公司宣布，与日本新日铁达成粉矿降价 32.95% 的全球铁矿石首发价；

2009 年 5 月 27 日，力拓公司再次宣布，与韩国浦项钢铁签订了降价 32.95% 铁矿石价格；

2009 年 6 月 19 日，巴西淡水河谷公司宣布，与全球最大钢铁企业阿赛洛米塔尔达成了降价 28.2% 价格，此价格基本与日、韩长协价格持平。

而目前，除中国以外，全球主要钢铁企业都接受了三大铁矿石巨头的长协矿价格。只有中钢协依然在坚守降价 40% 以上底线。当然，中方此次谈判相对于前几次有更足的底气。一是中国是目前全球钢铁产量唯一保持增长的国家；二是目前国内进口铁矿石积压约 1 亿多吨，足以满足国内钢企 3 个月生产所需；三是未来一年全球铁矿石供仍将大于求，印度矿石开始大量进入中国市场。尽管前期底气很足，但是国内铁矿石乱象，却给了中钢协谈判前的致命一击。

我们认为，以目前形势看，中方谈判阻力正变得越来越大，谈判不可能一帆风顺，延期的可能性极大。而正是在铁矿石谈判迷雾下，铁钢板块的走势也将随着谈判进程的变化而起伏落落。但是无论如何，对于拥有大量铁矿石资源的上市公司都是有利的。

湘财证券投资评级体系：

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。