

## 疯狂涨价下游难以消化，获利回吐个股中期调整

——长城证券钢铁行业周报（2009.08.03-2009.08.09）

### 要点：

- 长城观点：**钢铁行业本周两大看点：现货市场的疯狂涨价与资本市场的获利回吐。目前钢材供需基本面仍未有改变迹象，前期所谓“过剩产能”已经全部释放，钢厂产品销售顺畅，库存保持在合理低位，而市场库存亦未见明显反弹。大小钢厂未来半年内均不存在再次快速扩张产能的可能。自七月下旬至八月上旬，各大钢厂竞相提价，钢厂提价进而催升现货价格，各产品均在上周四创下近一年来的新高，而周五则遭遇了压价阻力。我们认为三季度钢材价格继续上涨是必然的，但这种短期内疯狂提价行为是不理性的，其没有考虑下游需求对提价的消化承受力，因此后市价格必将有所回调，预计螺纹钢在 4200 元/吨附近得到价格支撑。在测算钢企利润变化时，不可单纯以提价后的钢厂出厂价为依据，而要充分考虑到下游对价格的真实承受力。
- 行业基本面：**自 4 月份以来，国内钢材价格已经连续 16 周上涨。受上周钢厂调价因素影响，本周钢材价格向上动能仍然强劲，各板材产品涨价幅度仍均弱于长材。周末钢材价格出现了高位盘整态势，后市调整在所难免。长材库存继续上升，主要原因是经销商存在较高价格上涨预期，大量囤货。另一方面也是短期涨价幅度过高过快，下游消化提价存在压力的一种体现。中板价格异军突起，单周涨幅达 8.26% 而中板库存在持续减少，再次验证了我们前期对中板补涨的预期。
- 原材料市场：**本周国内矿与进口矿价格上涨势头迅猛。迁安 66% 粉干基含税价 920 元/吨，周环比上涨 10.18%。唐山矿周涨幅为 7.81%。青岛港 63.5% 印粉到岸价为 860 元/吨，周涨幅 10.26%。港口库存却基本与上周持平，仅上涨了 0.41%，进口矿的市场比重开始减少。矿石价格的上升主要归因于钢材价格前期上涨幅度过大，而矿石价格调整速度相对较缓慢，导致矿石与钢材间差价加大，对矿石价格产生了一定拉力。与钢材价格的大幅攀升相比，铁矿石价格仍有相当补涨空间。
- 投资策略：**我们认为钢价持续上涨而原材料不构成成本压力进而钢企业绩持续改善是支撑钢铁板块后市上涨的根基所在，估值过高可能是短期导致股价回调的直接原因。此轮调整后，我们建议介入估值偏低，有补涨需求而此次调整幅度又较大的新钢股份、华凌钢铁、邯郸钢铁，以及盈利改善弹性较大的太钢不锈。由于 7 月份以来的涨价仍然以长材为先锋，而且各长板材价格差距进一步拉大，因此待此轮中板股补涨过后，又将迎来以八一钢铁、首钢股份（同时具有煤矿概念）等长材股领涨的格局。另外，恒星科技业绩将超预期，目标价 15，建议重点关注。莱钢业绩弹性大估值低，建议介入。

### 独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 分析师

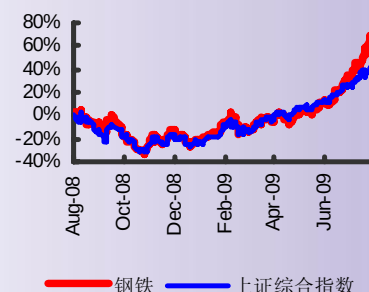
乔培涛、孙雄飞

☎ (86-10) 88366060 - 8781

✉ qpt@cgws.com

### 投资评级：推荐

### 钢铁行业相对市场表现



### 近期研究成果

淡季不淡长材率先急涨，估值偏高不改趋势向上——长城证券钢铁行业周报（2009.07.26-2009.08.02）

钢铁复苏春风过，结构分化依然——钢铁行业 2009 年中期投资策略报告

淘汰落后难见效，重组乱局迷雾升

——钢铁行业动态点评

长协落定成本触底 利润空间还看钢价——长城证券钢铁行业周报（2009.06.1-2009.06.05）

## 1、长城观点

钢铁行业本周两大看点：现货市场的疯狂涨价与资本市场的获利回吐。

我们在上周即指出，从下游行业恢复速度看，下半年尤其是三季度钢材需求依然强劲充足，进而形成淡季不淡的格局。从供给来看，根据我们近期调研情况分析，目前国内主要钢企高炉与轧制生产线均已饱和开工，前期所谓“过剩产能”已经全部释放，钢厂产品销售顺畅，库存保持在合理低位，而市场库存亦未见明显反弹。从新增产能看，虽然小钢厂建设周期短，可以迅速上马新增产能，但在国家强力推行淘汰落后产能政策下，小钢厂新增设备扩产基本不可能。而大钢厂的投资项目如为完全新建产能，则从开工建设到投产最少需要两年时间，前期 07、08 年新增项目产能基本已经开始释放，因此在未来的两个季度里，钢材市场的供需与年初完全逆转，部分产品（长材）甚至出现供不应求的现象。

但是，供不应求并不意味着可以肆意涨价。自七月下旬至八月上旬，各大钢厂竞相提价，甚至有大钢一周时间提价近 900 元。钢厂提价进而催升现货价格，因此我们看到现货市场螺纹钢价格两周内上涨 500-700 元，各产品均在上周四创下近一年来的新高，而周五则遭遇了压价阻力。我们认为三季度钢材价格继续上涨是必然的，但这种短期内疯狂提价行为是欠妥的，其没有考虑下游需求对提价的消化承受力，因此后市价格必将有所回调，预计螺纹钢在 4200 元/吨附近得到价格支撑。在测算钢企利润变化时，不可单纯以提价后的钢厂出厂价为依据，而要充分考虑到下游对价格的真实承受力。

从价格变动来看，本周中板价格异军突起，普中板单周涨幅达到 8.29%，为各产品之首，验证了我们前期对于中板存在补涨行情的预期。中板价格补涨将直接改善中板企业盈利，（该类企业由于前期亏损严重因此业绩弹性较大），因此低估值的中板钢企个股仍可关注。

另一方面，本周资本市场迎来了久违的中期调整，进而形成了大盘四连阴的局部跳水格局。其中前期涨幅较大的金融、有色、钢铁、煤炭等板块调整幅度跌幅最大，周跌幅均超过 5%。就钢铁板块而言，四日内整体跌幅达 6.37%，其中钢铁板块跌幅居前的为凌钢、三钢、新钢、唐钢（见下表）。钢铁板块整体调整幅度较大并非为钢铁基本面的变化，而是前期个股涨幅较大的获利回吐。我们认为市场经过一定的换手洗筹，以及个股估值的调整，将更有利于后市的上涨。

**表格 1 钢铁股近期走势**

| 代码     | 简称   | 收盘价  | PB   | 最近 10 个月涨跌幅 | 最近 1 月涨跌幅 | 最近 4 天涨跌幅 |
|--------|------|------|------|-------------|-----------|-----------|
| 600569 | 安阳钢铁 | 6.43 | 1.54 | 147.31%     | 44.82%    | -9.44%    |
| 600001 | 邯郸钢铁 | 6.80 | 1.56 | 80.85%      | 22.08%    | -8.72%    |
| 600782 | 新钢股份 | 9.09 | 1.57 | 171.37%     | 10.99%    | -14.00%   |
| 000932 | 华菱钢铁 | 8.63 | 1.65 | 155.09%     | 16.46%    | -7.80%    |
| 000629 | 攀钢钢钒 | 8.45 | 1.69 | -9.53%      | 3.43%     | -0.94%    |
| 600019 | 宝钢股份 | 8.76 | 1.72 | 97.06%      | 24.43%    | -9.03%    |
| 000761 | 本钢板材 | 9.11 | 1.82 | 156.90%     | 15.76%    | -8.07%    |
| 600808 | 马钢股份 | 6.05 | 1.86 | 81.68%      | 25.00%    | -6.92%    |
| 600126 | 杭钢股份 | 7.39 | 1.88 | 127.50%     | 20.70%    | -3.15%    |

|        |      |         |      |         |        |         |
|--------|------|---------|------|---------|--------|---------|
| 601005 | 重庆钢铁 | 6.99    | 2.21 | 145.50% | 32.89% | -1.83%  |
| 000898 | 鞍钢股份 | 16.10   | 2.26 | 190.27% | 22.06% | -7.20%  |
| 000708 | 大冶特钢 | 9.10    | 2.29 | 147.72% | 16.07% | -10.70% |
| 000717 | 韶钢松山 | 7.59    | 2.29 | 181.11% | 58.13% | -5.13%  |
| 000959 | 首钢股份 | 6.33    | 2.42 | 136.30% | 6.77%  | -7.59%  |
| 600010 | 包钢股份 | 5.33    | 2.46 | 146.31% | 36.22% | 3.50%   |
| 600102 | 莱钢股份 | 15.54   | 2.76 | 218.08% | 41.14% | 9.98%   |
| 000778 | 新兴铸管 | 13.01   | 2.78 | 207.57% | 52.88% | -4.62%  |
| 600399 | 抚顺特钢 | 8.87    | 2.87 | 230.97% | 29.87% | -3.38%  |
| 000709 | 唐钢股份 | 9.46    | 2.87 | 107.91% | 20.97% | -10.84% |
| 600282 | 南钢股份 | 7.35    | 2.87 | 198.78% | 29.63% | -3.80%  |
| 600357 | 承德钒钛 | 9.96    | 2.89 | 81.09%  | 18.43% | -4.78%  |
| 600307 | 酒钢宏兴 | 16.52   | 3.14 | 326.87% | 21.56% | -2.59%  |
| 600005 | 武钢股份 | 10.60   | 3.15 | 155.77% | 34.52% | -8.07%  |
| 000825 | 太钢不锈 | 10.73   | 3.18 | 245.91% | 41.43% | -5.88%  |
| 600231 | 凌钢股份 | 11.50   | 3.30 | 210.93% | 27.35% | -15.38% |
| 600022 | 济南钢铁 | 6.90    | 3.41 | 173.57% | 51.65% | -0.14%  |
| 002110 | 三钢闽光 | 16.50   | 3.60 | 237.32% | 2.41%  | -14.51% |
| 600117 | 西宁特钢 | 12.42   | 3.61 | 261.05% | 22.36% | -4.09%  |
| 600581 | 八一钢铁 | 13.32   | 3.81 | 267.81% | 14.33% | -2.13%  |
| 601003 | 柳钢股份 | 9.32    | 5.64 | 306.99% | 58.50% | -8.27%  |
| 600894 | 广钢股份 | 6.51    | 8.86 | 185.53% | 4.16%  | -5.65%  |
| 钢铁行业平均 |      | 10.02   | 2.93 | 179.05% | 27.57% | -6.04%  |
| 上证综合指数 |      | 3260.69 | 2.91 | 88.61%  | 10.18% | -4.44%  |

资料整理：长城证券研究所

我们认为钢价持续上涨而原材料不构成成本压力进而钢企业绩持续改善是支撑钢铁板块后市上涨的根基所在，估值过高可能是短期导致股价回调的直接原因。此轮调整后，我们建议介入估值偏低，有补涨需求而此次调整幅度又较大的新钢股份、华凌钢铁、邯郸钢铁，以及盈利改善弹性较大的太钢不锈。由于7月份以来的涨价仍然以长材为先锋，而且各长板材价格差距进一步拉大，因此待此轮中板股补涨过后，又将迎来以八一钢铁、首钢股份（同时具有煤矿概念）等长材股领涨的格局。另外，恒星科技在其细分行业内处于领先地位，毛利率稳定，今明两年均有产能释放，业绩将超预期，目标价15，建议重点关注。

## 2、行业基本面

### 2.1 国内钢市

自4月份以来，国内钢材价格已经连续16周上涨。受上周钢厂调价因素影响，本周钢材价格向上动能仍然强劲，本周MyspiC综合指数为165.4，比上月同期上涨17.6%；其中扁平材指数139.1，比上月上涨15.8%；长材指数186.9，比上月上涨18.7%。同时从我们监测的各产品价格差走势可看出，各板材产品涨价幅度

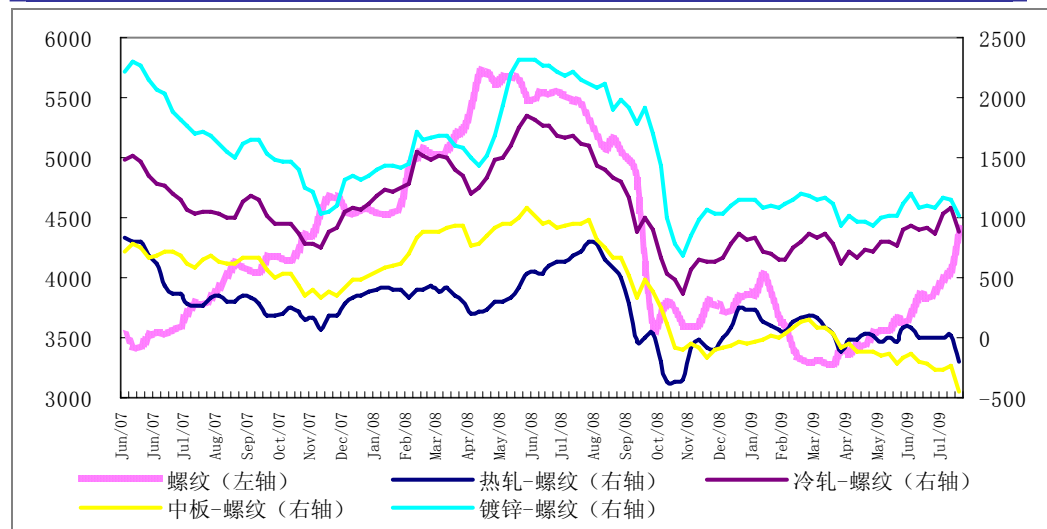


均弱于长材。

本周末钢材价格出现了高位盘整态势。钢材价格短期内上涨太快，市场接受能力受到了一定考验。但上文已经指出，推动钢材价格走高的因素在下半年将持续存在，钢材市场供需格局不会在年内发生结构性变化，我们认为钢材后市走势将继续走高。

7 月份，国内钢价创下 8 年来单月涨幅最高纪录，综合钢价指数上涨 11.9%。我们认为，7 月钢铁业赢利有望超过 200 亿元，如果后期钢价稳定运行的话，全年利润预计在 1000 亿左右，高于去年全年的 846 亿元。钢铁行业今年总体业绩将比去年有明显改善。

图 1 国内螺纹钢现货市价及各主要品种与其价差



资料整理：长城证券研究所

表格 2 国内主要钢铁产品价格变动

|           | 最新价格   | 一周变动 |       | 一月变动 |        | 三月变动 |        | 一年变动  |         |
|-----------|--------|------|-------|------|--------|------|--------|-------|---------|
|           | 09/8/7 | +/-  | %     | +/-  | %      | +/-  | %      | +/-   | %       |
| 20MM 螺纹钢  | 4, 637 | 243  | 5.54% | 750  | 19.30% | 1193 | 34.66% | -797  | -14.66% |
| 6.5MM 高线  | 4, 533 | 243  | 5.67% | 647  | 16.64% | 1147 | 33.86% | -1087 | -19.34% |
| 3.0MM 热轧板 | 4, 393 | 203  | 4.85% | 500  | 12.84% | 910  | 26.12% | -1750 | -28.49% |
| 1.0MM 冷轧板 | 5, 483 | 213  | 4.05% | 733  | 15.44% | 1300 | 31.08% | -1573 | -22.30% |
| 20MM 中板   | 4, 267 | 327  | 8.29% | 647  | 17.86% | 940  | 28.26% | -2110 | -33.09% |
| 0.5MM 镀锌板 | 5, 717 | 300  | 5.54% | 743  | 14.95% | 1307 | 29.63% | -1867 | -24.62% |

资料整理：长城证券研究所

表格 3 本周主要钢企调价信息汇总

| 调价钢企或相关个股 | 螺纹钢 | 线材  | 热轧  | 冷轧  | 中厚板 | 带钢 | 型材  | H 型钢 | 工槽钢 |
|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|----|-----|------|-----|
| 攀钢钢钒      | 150 |     | 270 | 240 |     |    |     |      |     |
| 唐钢股份      | 450 | 400 |     |     | 350 |    | 270 |      |     |
| 韶钢松山      | 300 | 280 |     |     | 230 |    |     |      |     |



|      |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|--|--|
| 本钢板材 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 新兴铸管 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 太钢不锈 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 鞍钢股份 |     |     |     |     |     |     | 100 |  |  |
| 华菱钢铁 | 420 |     |     |     |     | 150 |     |  |  |
| 首钢股份 |     |     |     |     |     |     | 30  |  |  |
| 三钢闽光 | 100 | 100 |     |     | 100 |     |     |  |  |
| 邯郸钢铁 | 450 | 570 |     |     | 350 |     | 270 |  |  |
| 武钢股份 |     |     | 800 | 800 | 700 |     |     |  |  |
| 包钢股份 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 宝钢股份 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 济南钢铁 | 200 |     |     |     | 60  |     |     |  |  |
| 莱钢股份 | 270 |     | 150 |     |     | 230 | 200 |  |  |
| 杭钢股份 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 凌钢股份 | 360 | 360 |     |     |     | 200 |     |  |  |
| 南钢股份 | 300 | 300 |     |     |     |     |     |  |  |
| 酒钢宏兴 | 270 | 310 | 230 |     | 200 |     |     |  |  |
| 承德钒钛 | 450 | 400 |     |     | 350 |     | 270 |  |  |
| 安阳钢铁 | 234 | 234 | 199 |     | 234 |     | 140 |  |  |
| 八一钢铁 | 450 | 450 | 200 |     | 250 |     |     |  |  |
| 新钢股份 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 马钢股份 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 广钢股份 | 300 | 280 | 600 |     |     |     |     |  |  |
| 柳钢股份 | 300 | 350 | 300 | 200 | 250 |     | 200 |  |  |
| 重庆钢铁 | 100 | 100 |     |     |     |     |     |  |  |
| 大冶特钢 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 西宁特钢 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 抚顺特钢 |     |     |     |     |     |     |     |  |  |
| 青钢   | 150 | 100 |     |     |     |     |     |  |  |
| 河北钢铁 | 450 | 400 |     |     | 350 |     | 270 |  |  |
| 唐山德龙 |     |     |     |     |     | 450 |     |  |  |
| 沙钢   |     |     |     |     |     |     |     |  |  |

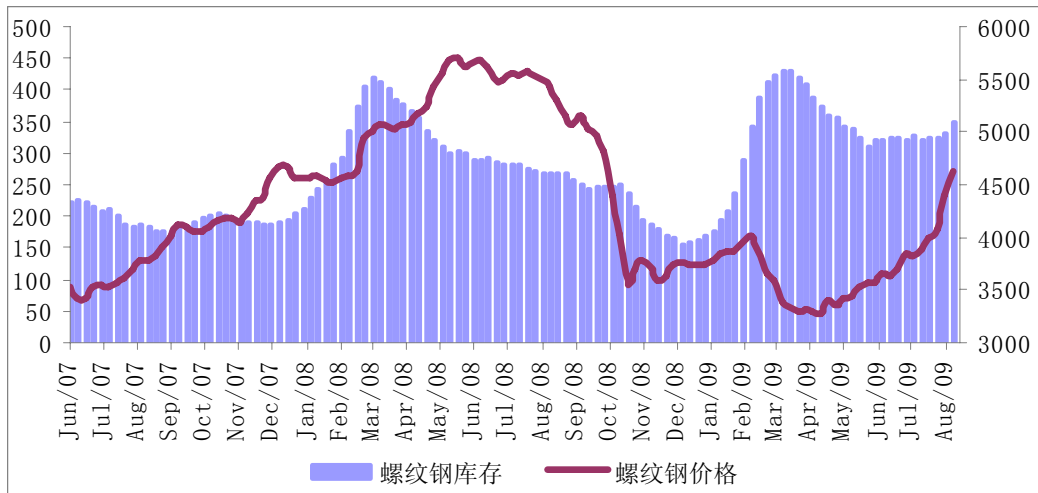
本周长材价格继续快速上涨。本周螺纹钢与高线价格较上周均上涨 5%以上。北京地区螺纹钢价格在周四曾一度突破 5000 元/吨关口，反映市场存在着极高的做多热情。长材价格上涨是钢厂主动推高，经销商积极跟进以及市场需求旺盛三方面共同作用的结果。钢厂热衷上调价格，以提前兑现利润；经销商看好后市，大量囤积现货，等待增值；国内经济恢复情况良好，实现“保八”目标几成定局，大力度拉动长材需求。从中期看，三方面的影响力度将有增无减，长材价格期待着出现新的高点。

长材库存继续上升。周五螺纹钢社会库存为 349.549 万吨，较上周末大幅增加 19 万吨。线材库存为 98.674 万吨，较上周增加 3 万吨。长材价格上涨，主要



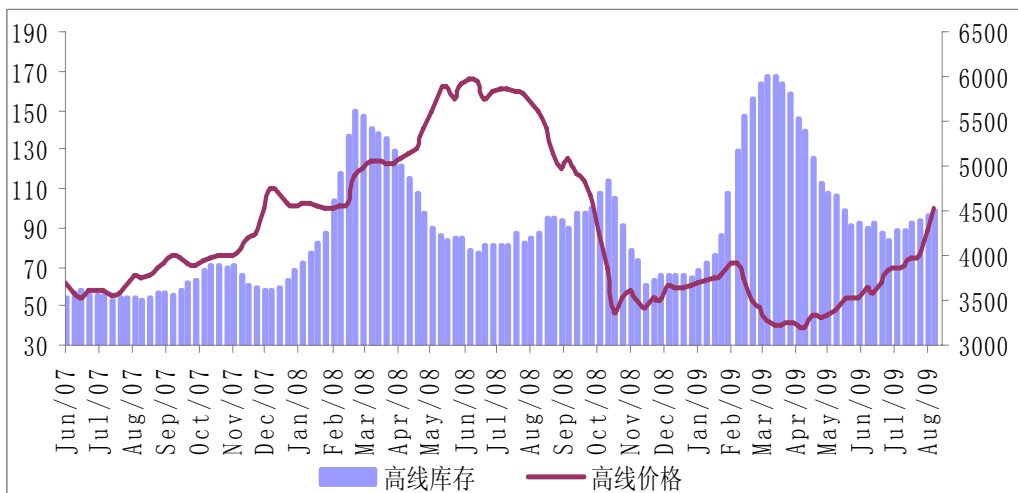
原因是经销商存在较高价格上涨预期，大量囤货。另一方面也是短期涨价幅度过高过快，下游消化提价存在压力的一种体现。随着入秋后钢材旺季的到来，现有库存增加将得到缓解。

图 3 国内螺纹钢价格走势及库存变化



资料整理：长城证券研究所

图 4 国内线材价格走势及库存变化

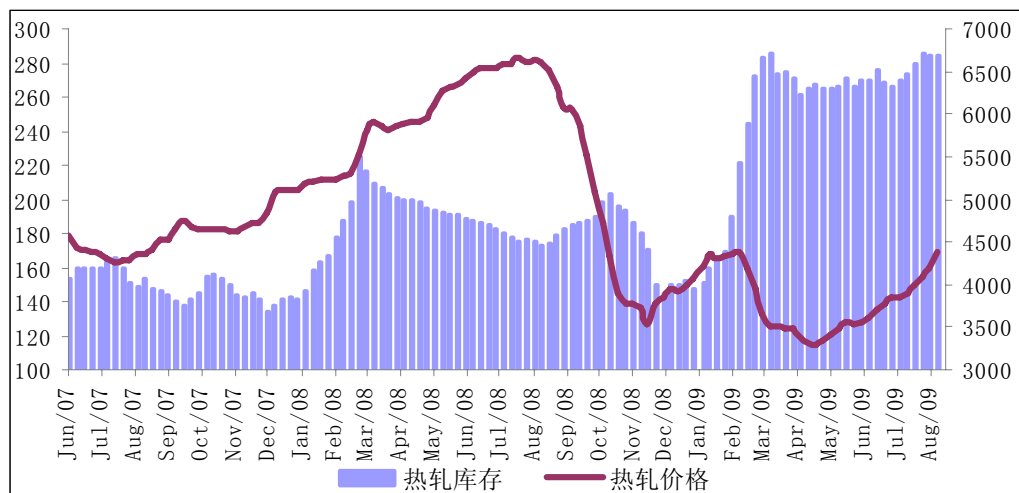


资料整理：长城证券研究所

薄板本周持续了上周的平稳快速走势。热轧周五价格为 4393 元/吨，较上周上涨 4.85%； 冷轧周五价格为 5483 元/吨，较上周上涨 4.05%。作为薄板主要需求方的制造业正逐步回暖，为薄板价格未来的向上走势提供了坚实支撑。

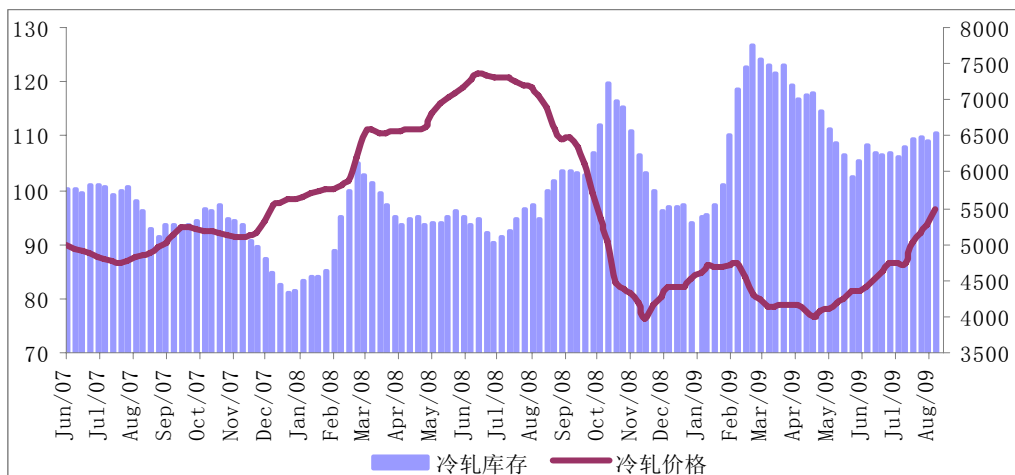
热轧社会库存持续了上周的下降态势，库存消化提速，继上周减少 2500 万吨后，本周减少 4000 万吨。

图 5 国内热轧板卷价格走势及库存变化



资料整理：长城证券研究所

图 6 国内冷轧板卷价格走势及库存变化

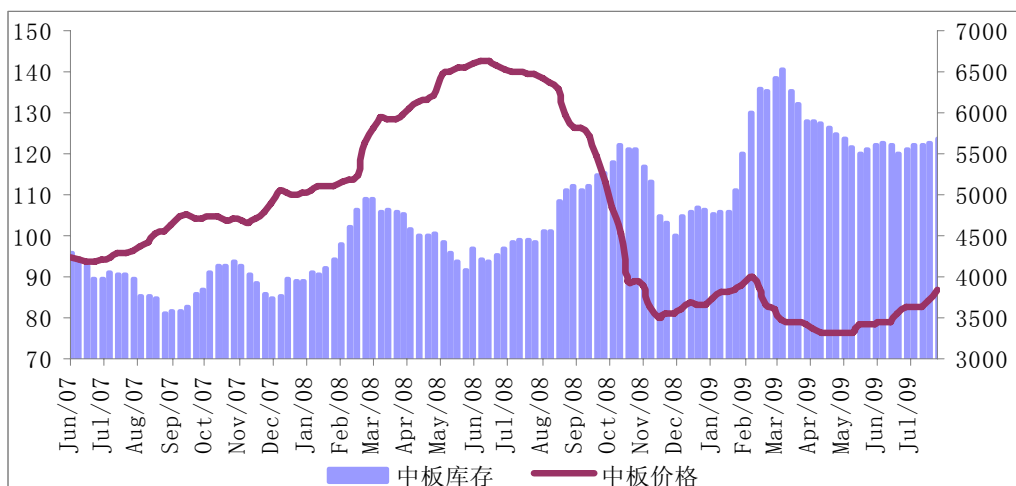


资料整理：长城证券研究所

本周中板全面发力，周末国内主要城市中板价格为 5717 元/吨，较上周上涨 8.29%，为本周涨幅最大品种。中板价格狂飙，得益于价格补涨与下游需求恢复的共同作用的结果。中板下游行业的造船业新接订单数大幅增加，带动了船板等的需求，是中板价格上涨的主要推手。此外中板前期价格上涨幅度小于其他品种，也出现了一定补涨需求。与其他主要钢材品种相比，中板恢复步伐仍然最为缓慢，后市继续存在较高的补涨预期。

社会库存上，与中厚板价格狂飙的走势相对应，本周中厚板库存出现下降，本周末的库存总量为 121.743 万吨，较上周减少 3 万吨。

图 7 国内中板价格走势及库存变化



资料整理：长城证券研究所

## 2.2、国际钢市

本周国际钢材市场保持坚挺。CRU 全球指数为 153，周环比上涨 4.7%；扁平材指数为 147.1，比上周上涨 5.3%；CRU 长材指数为 167.6，比上周上涨 3.5%。

欧洲市场保持稳定，尽管螺纹钢和线材市场略显疲软，但由于北欧国家汽车及家电业加速复苏，薄板出货量开始增加。中南欧国家中厚板需求量也呈上升趋势。欧洲当地钢厂开工率逐渐提高。但目前欧洲钢材需求主要来自于贸易商，终端需求仍然较为疲软。

美国市场保持坚挺。以中西部钢厂为代表，越来越多的钢厂开始第四轮薄板提价，并且可能上调 9 月份长材价格。

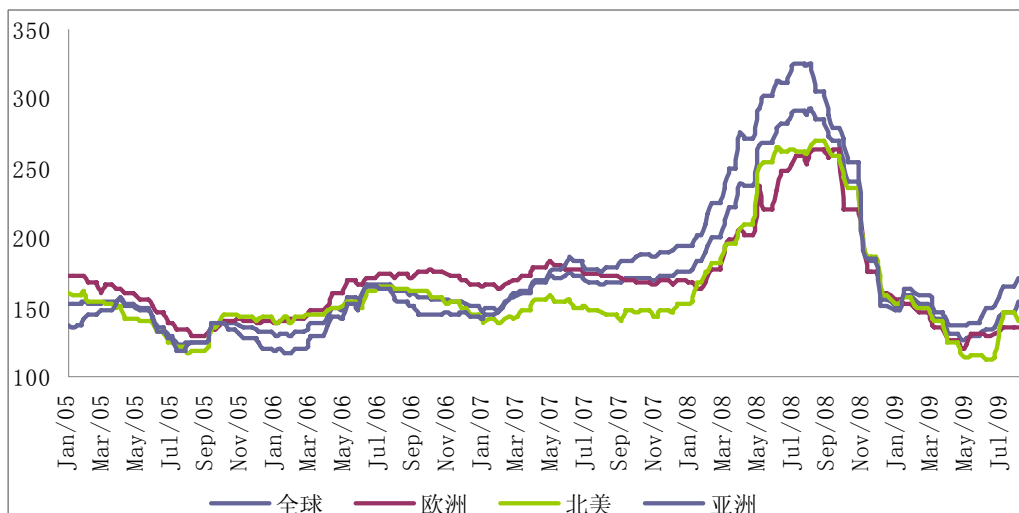
亚洲市场行情看好。本周该地区 CRU 价格指数为 171.7，比上周上涨 4.2%，比上月上涨 9.3%，比去年同期下滑 47.1%。特别是东南亚地区诸国对热卷以及长材的需求迅速增加。本周公布的数据显示，6 月份日本向中国出口钢铁量增加 33%。这一方面说明了全球钢铁产业已步入回升轨道，另一方面侧面证明目前国内钢铁需求相当旺盛。本周韩国浦项集团宣布了若干项海外建厂计划，反映其对全球市场有着充分信心。

| 表格 2 全球主要钢铁产品及地区市场价格指数变动 |          |      |        |      |        |      |        |        |         |
|--------------------------|----------|------|--------|------|--------|------|--------|--------|---------|
|                          | 最新价格     | 一周变动 |        | 一月变动 |        | 三月变动 |        | 一年变动   |         |
|                          | 2009-8-7 | +/-  | %      | +/-  | %      | +/-  | %      | +/-    | %       |
| 全球                       | 153.9    | 6.9  | 4.69%  | 6.9  | 4.69%  | 26.8 | 21.09% | -138.9 | -47.44% |
| 扁平材                      | 147.1    | 7.4  | 5.30%  | 7.4  | 5.30%  | 33.4 | 29.38% | -128.4 | -46.61% |
| 长材                       | 167.6    | 5.7  | 3.52%  | 5.7  | 3.52%  | 13.6 | 8.83%  | -160.0 | -48.84% |
| 不锈钢                      | 131.2    | 15.4 | 13.30% | 15.4 | 13.30% | 22.7 | 20.92% | -63.1  | -32.48% |
| 欧洲                       | 135.6    | 0.0  | 0.00%  | 0.0  | 0.00%  | 12.7 | 10.33% | -126.9 | -48.34% |
| 北美                       | 140.8    | -6.2 | -4.22% | -6.2 | -4.22% | 26.4 | 23.08% | -126.0 | -47.23% |
| 亚洲                       | 171.7    | 6.9  | 4.19%  | 15.1 | 9.64%  | 34.9 | 25.51% | -153.1 | -47.14% |

资料整理：长城证券研究所

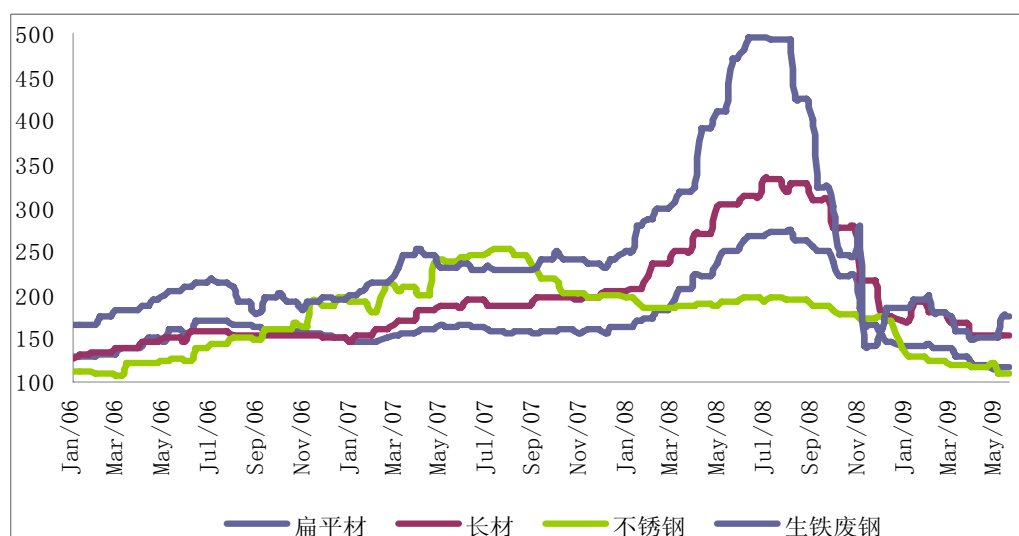
图 8 全球各地区 CRU 钢铁指数变化





资料整理：长城证券研究所

图 9 全球各钢铁产品 CRU 指数变化



资料整理：长城证券研究所

### 3、原材料市场

表格 3 国内各主要钢铁原材料产品价格变动

|       | 型号               | 单位  | 2009-8-7 | 一周变动 (+/-) |        | 一月变动 (+/-) |        | 三月变动 (+/-) |        | 一年变动 (+/-) |         |
|-------|------------------|-----|----------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|---------|
| 铁精粉   | 迁安<br>(66%干基含税)  | 元/吨 | 920      | 85         | 10.18% | 145        | 18.71% | 235        | 34.31% | -655       | -41.59% |
|       | 唐山<br>(66%湿基不含税) | 元/吨 | 690      | 50         | 7.81%  | 115        | 20.00% | 165        | 31.43% | -545       | -44.13% |
| 铁矿石指数 | 63.5 印粉到港含税      | 元/吨 | 860.0    | 80.0       | 10.26% | 200.0      | 30.30% | 320.0      | 59.26% | -520.0     | -37.68% |



|       |            |     |          |        |         |        |        |        |        |         |         |
|-------|------------|-----|----------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
|       | 进口矿港口库存    | 万吨  | 7, 124.0 | 29.0   | 0.41%   | 192.0  | 2.77%  | 134.0  | 1.92%  | -180.0  | -2.46%  |
| 海运费   | BDI        | --  | 2, 937   | -413   | -12.33% | -48    | -1.61% | 723    | 32.66% | -4, 264 | -59.21% |
|       | 巴西-北仑      | 美元  | 32.979   | -3.421 | -9.40%  | 1.766  | 5.66%  | 11.650 | 54.62% | -35.981 | -52.18% |
|       | 西澳-北仑      | 美元  | 12.259   | -1.605 | -11.58% | -0.923 | -7.00% | 3.195  | 35.25% | -14.911 | -54.88% |
| 二级冶金焦 | 唐山         | 元/吨 | 1, 750   | 0      | 0.00%   | 0      | 0.00%  | 200    | 12.90% | -1, 310 | -42.81% |
| 主焦煤   | 邢台         | 元/吨 | 1, 060   | 0      | 0.00%   | 0      | 0.00%  | 0      | 0.00%  | -750    | -41.44% |
| 废钢    | 6-8mm (北京) | 元/吨 | 2, 650   | 0      | 0.00%   | 150    | 6.00%  | 300    | 12.77% | -1, 330 | -33.42% |
| 生铁    | L8-10 (唐山) | 元/吨 | 3, 100   | 200    | 6.90%   | 500    | 19.23% | 650    | 26.53% | -1, 500 | -32.61% |

资料整理：长城证券研究所

本周国内矿与进口矿价格上涨势头迅猛。

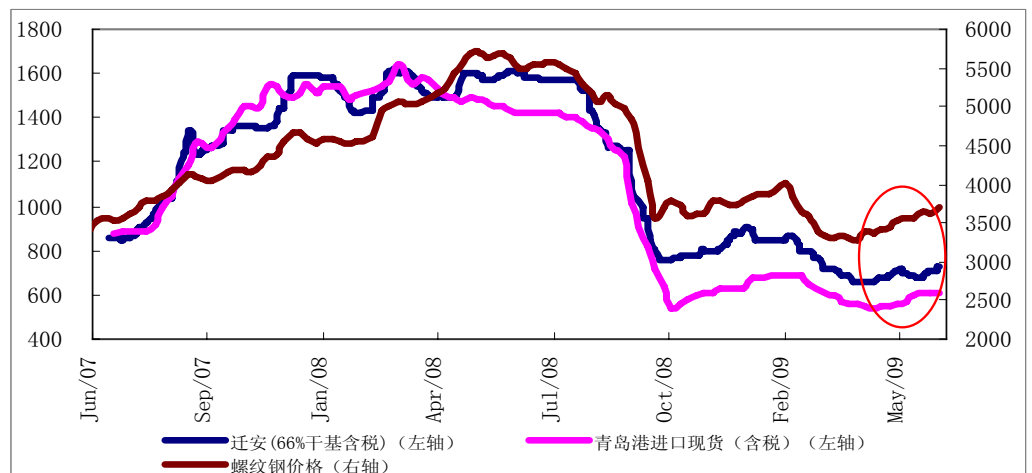
国产铁精粉方面，迁安 66% 粉干基含税价本周末价格为 920 元/吨，环比上涨 85 元/吨，涨幅为 18.71%。唐山矿本周末价格为 690 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅为 7.81%。

进口矿价格同样迅速上涨。本周末青岛港 63.5 印度粉矿到岸价为 860 元/吨，较上周末上涨 80 元/吨，涨幅为 10.26%。港口库存却基本与上周持平，仅上涨了 0.41%，进口矿的市场比重开始减少。

矿石价格的上升主要归因于钢材价格前期上涨幅度过大，而矿石价格调整速度相对较缓慢，导致矿石与钢材间差价加大，对矿石价格产生了一定拉力。与钢材价格的大幅攀升相比，铁矿石价格仍有相当补涨空间。

本周必和必拓铁矿石业务首席执行官阿什比 (Ian Ashby) 表示，中国钢材需求将继续上升。目前必和必拓销往中国的铁矿石现货价格比澳大利亚矿企和日本、韩国、中国台湾地区钢企达成的合约价格高 25%。而中国钢企尚未接受基准合约价格。

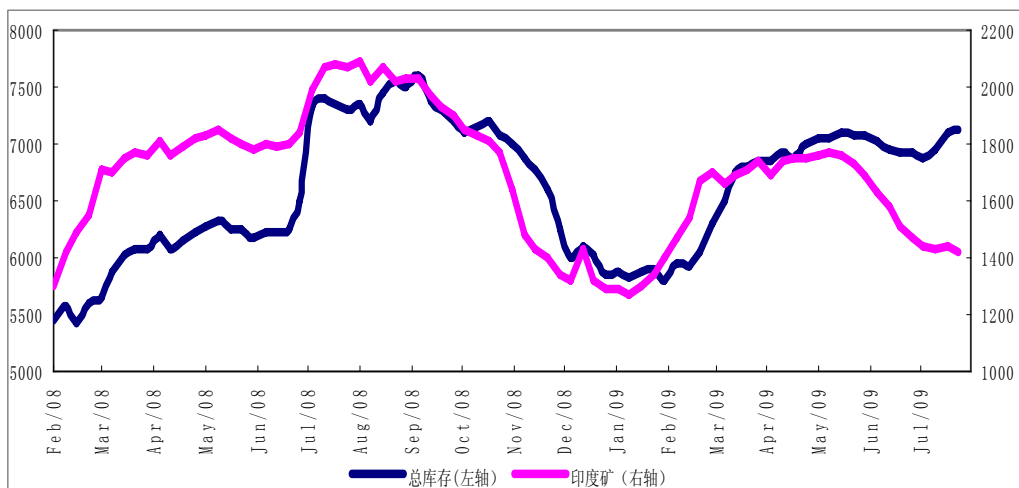
图 10 螺纹钢与铁矿石差价变动



资料整理：长城证券研究所

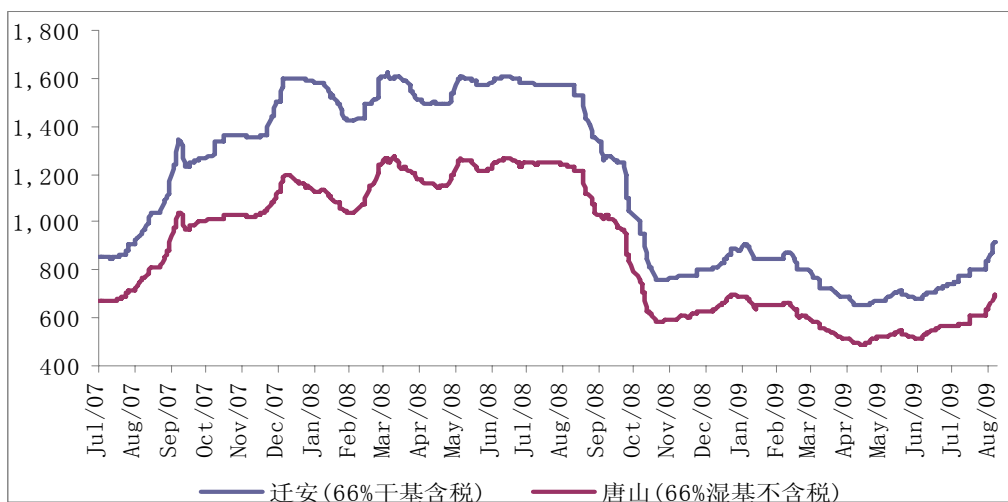
由于前期钢价上涨过多，铁矿石价格存在相当大没能做出相应国产铁精粉的价格涨幅总体而言略高于钢材产品的价格涨幅，说明在当前钢企全开工，钢价不断上调的背景下，前期涨幅较小的矿石开始补涨。

图 11 港口铁矿石库存与印度矿库存



资料整理：长城证券研究所

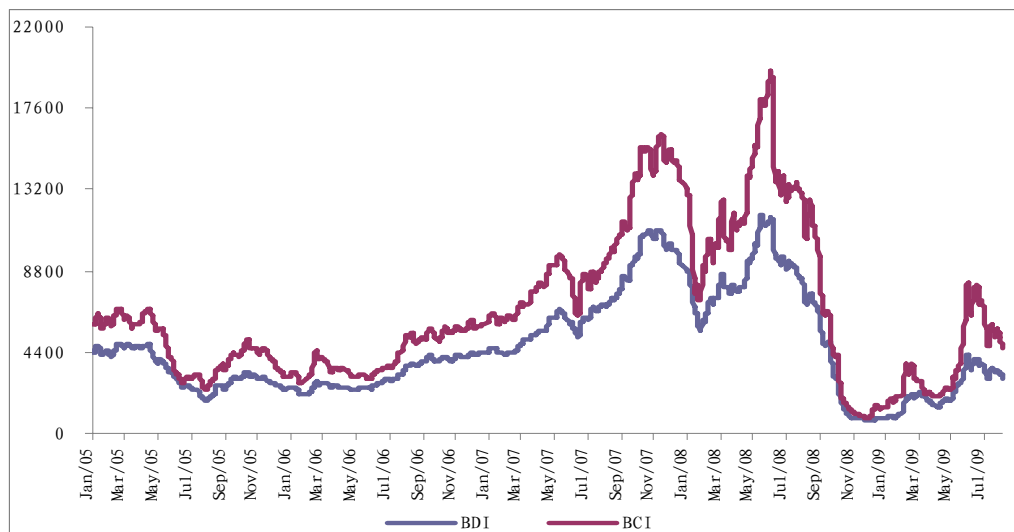
图 2 国内矿价格走势（元/吨）



资料整理：长城证券研究所

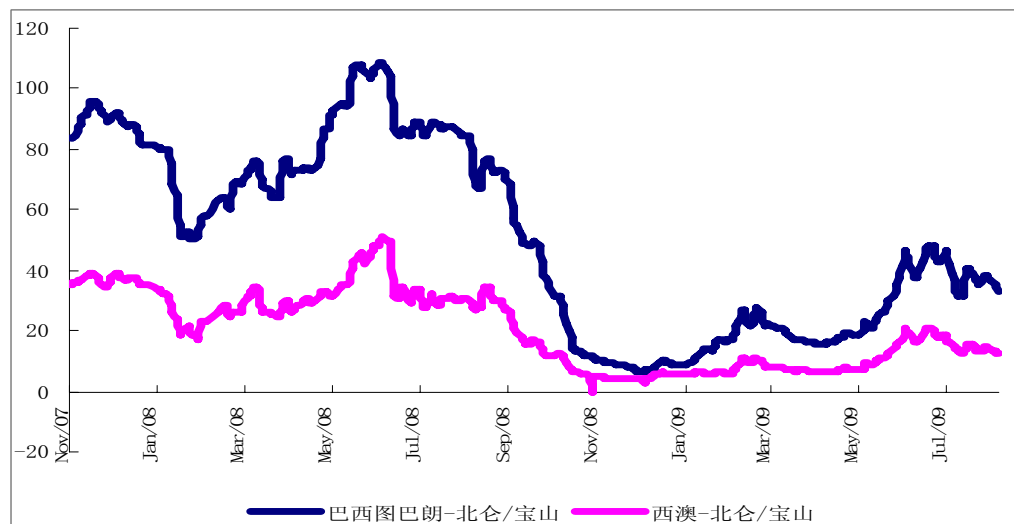
海运费方面，本周 BDI 指数与巴西/澳大利亚到北仑港费用均出现走低行情。航运价格的持续回调，一方面表明目前进口矿合约量的减少，与库存减少数据相吻合，另一方面也表明国际贸易并未如预期转好之迅速。由于目前长协谈判至今没有盖棺定论，因此三大矿商目前依然控制现货矿流入量，进而减少了航运合约。

图 13 航运指数（BDI）变化



资料整理：长城证券研究所

图 34 图巴朗、西澳至北仑海运费 (\$/T)

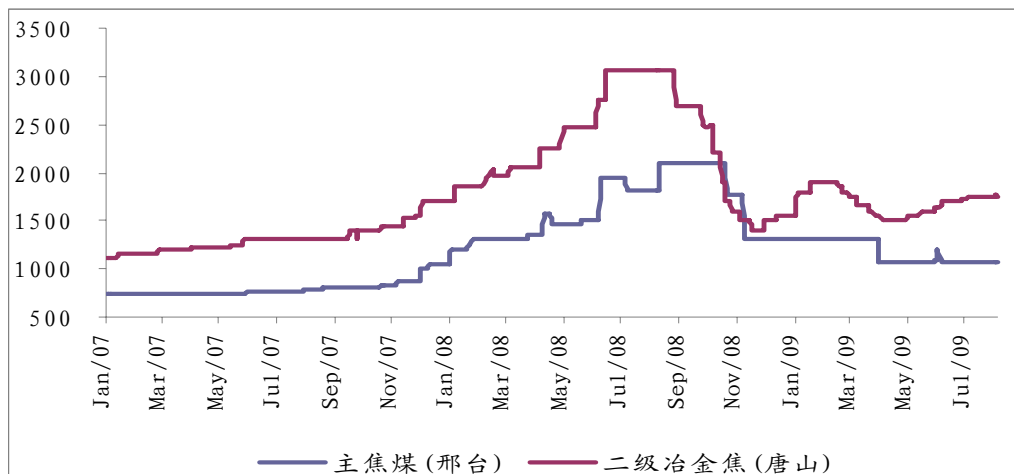


资料整理：长城证券研究所

生铁废钢上，受到钢厂完全开工的刺激，本周唐山地区炼钢生铁价格上涨 200 元/吨，涨幅为 6.90%。北京地区废钢价格没有发生明显变化。随着华北地区现货价格不断上扬，我们预期废钢价格在近期会出现被动上涨。

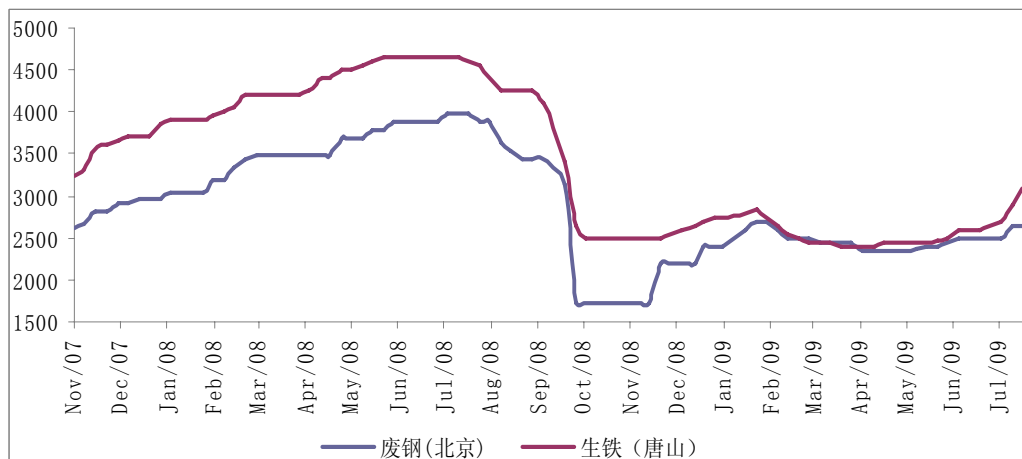
本周焦炭价格未发生明显变化。

图 45 二级冶金焦（唐山）及主焦煤（邢台）价格走势



资料整理：长城证券研究所

图 56 废钢及生铁价格变化



资料整理：长城证券研究所

本周有消息称，由于目前铁矿石谈判僵持不下，中钢协正加紧与印度、南非、越南等国矿石供应商洽谈长协合同。以往这些国家铁矿石大多只在现货市场销售。这些消息的释放，可能是双方在谈判过程中博弈的需要，但今年长协谈判基本大局已定，不会存在太大变数。

#### 4、上下游动态

本周央行着重强调所谓“落实适度宽松货币政策，实施动态微调”的准确含义，以期稳定市场情绪，避免出现大波动。在 8 月 7 日的新闻发布会上，央行副行长苏宁解释说，“（央行的目标是）根据市场的情况，根据经济发展的情况进行不断的调整，使得这个（货币）政策能够确实起到拉动内需、促进增长的作用”。同时苏宁还进一步强调，“（在下半年中）中央银行不会采取规模控制的办法来控制商业银行的贷款规模”。这实际上反映了未来一段时间内国家经济政策取向仍将以促进投资，拉动经济增长为第一要务。经济环境向好，构成了钢铁行业进一步发展的丰沃土壤。



下游需求上，房地产领域与船舶制造业均呈现欣欣向荣之势。

房地产方面，二季度房地产贷款显著回升。截至 6 月末，全国商业性房地产贷款余额为 6.21 万亿元，同比增长 18.8%，比上年同期低 3.7%，但比第一季度末高 6.1 个百分点。房地产贷款增长反映地产业复苏的持续，下半年开发商存在补库存需求将增加楼盘开工面积，进而增加对建筑用钢需求。

船舶制造业方面，全球新船订单 7 月强劲反弹。7 月全球共签订 58 艘新船订单，达 634.4 万载重吨，比 6 月份上涨 2.4 倍，更是前 6 个月全部订单量（约 524 万载重吨）的 1.2 倍。7 月份中国船舶业仍是一枝独秀。据统计，仅中国舟山金海湾船业有限公司一家就承接 30 艘订单，共计 412.8 万载重吨，占全球份额的 65%。加上浙江、台湾等船企承接了近 50 万载重吨的订单，当月我国新船订单占全球份额七成以上。造船业历来是中厚板的主要客户，造船业的复苏，将对中厚板产生强劲需求。

7 月份，全国发电量同比增速达 4.21%，剔除今年春节因素，7 月发电量增速创今年新高。这一数据高于今年 6 月份 3.59% 的增速。发电量的攀升，说明下游需求正在经历实质性恢复，对钢铁企业生产将产生拉动作用。

## 5、资本市场

本周莱钢股份宣布公司控股股东莱钢集团将其钢铁主业资产注入莱钢股份，莱钢股份拟以每股 11.30 元的价格，向莱钢集团非公开发行约 6.42 亿股，以支付注入资产的对价。莱钢股份拟购的上述资产预估值为 72.6 亿元，折算收购资产 PB 仅为 1.2 倍，应该说这个收购价位是相当优惠的。此次资产注入完成后，莱钢股份钢铁产能提高 85%，达到 869 万吨；钢产能提高 78%，达到 913 万吨；钢材产能提高 64%，达到 1029 万吨，公司由一家 600 万吨的中型钢厂跻身于 1000 万吨级的大钢厂。综合考虑我们认为目前对莱钢注入后资产的估值应在 PB2—2.4 倍之间，对应股价为 14.3—17.2 元之间，从 PE 估值看，其 2010 年的 EPS 至少可达 1 元，对应目前股价的 PE 为 14 倍，建议介入。



## 研究员介绍及承诺:

**乔培涛:** 清华大学硕士, 2008 年加入长城证券, 任钢铁行业研究员。

**孙雄飞:** 中国人民银行研究生部货币经济学硕士, 任钢铁行业研究助理。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 评级标准:

| 公司评级                                                                                                                                                                      | 评级                     | 说明                                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                           | 推荐<br>谨慎推荐<br>中性<br>回避 | 预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;<br>预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;<br>预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;<br>预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%。         |
| 行业评级                                                                                                                                                                      | 推荐<br>谨慎推荐<br>中性<br>回避 | 预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;<br>预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;<br>预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;<br>预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上; |
| <p>本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制、如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。</p> |                        |                                                                                                                 |

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>