

动态报告/行业快评

钢铁

铁矿石谈判点评

推荐

(维持评级)

2009年8月18日

与 FMG 达成长协将改善钢铁行业原料格局

分析师: 郑东 zhengdong@guosen.com.cn 010-82254160

分析师: 秦波 qinbo@guosen.com.cn 010-82252922

事项:

8月17日,中国钢铁工业协会发布信息称,以宝钢为代表的中国钢铁企业与FMG公司对2009年度中国钢铁企业进口铁矿石价格达成双方都能接受的谈判结果。FMG公司承诺销售给中国钢铁企业的铁矿石实行一个价格,即粉矿干基离岸价每吨度94美分,块矿干基离岸价每吨度100美分。

评论:

■ 与 FMG 签订的长协价格低于之前力拓与新日铁达成的长协价格

FMG公司粉矿干基离岸价每吨度94美分,块矿干基离岸价每吨度100美分,与去年的长协价相比分别下降了35.02%,块矿价格下降了50.42%,该降价幅度高于之前力拓于新日铁达成的降价幅度。按63%品味计算,FMG粉矿比力拓粉矿便宜3美分/干吨度合1.89美元/吨,FMG块矿比力拓块矿便宜12美分/干吨度合7.56美元/吨。

表1: 力拓与日本、FMG与中国、淡水河谷与日本达成的2009年协议矿价格比较

达成协议方	品种/品味	2008年/ 美分/吨度	2009年/ 美分/吨度	2009/2008 变化幅度	2008年离岸价/ 美元/吨	2009年离岸价/ 美元/吨
力拓 - 新日铁	皮尔巴拉粉矿(63%)	144.66	97	-32.95%	91.13	61.11
	扬迪粉矿(58%)	144.66	97	-32.95%	83.90	56.26
	皮尔巴拉块矿(63%)	201.69	112	-44.47%	127.06	70.56
FMG - 宝钢	粉矿(63%)	144.66	94	-35.02%	91.13	59.22
	块矿(63%)	201.69	100	-50.42%	127.06	63.00
淡水河谷 - 新日铁	南部粉矿(65%)	118.98	85.43	-28.2%	77.34	55.53
	北方粉矿(67%)	125.17	89.87	-28.2%	83.86	60.21
	东南系统块矿(65%)		99.42	-44.47%		64.62
	南部系统块矿(65%)		100.94	-44.47%		65.61
	球团矿(65%)	220.20	110.43	-48.3%	143.13	71.78

资料来源: 国信证券经济研究所

注: 汇率统一按1美元=6.823元人民币计算

■ 与 FMG 签订的长协价格为打破 3 家垄断局面, 迈出可喜一步

澳大利亚FMG公司投产于2007年,是目前澳大利亚第三大矿石生产商,在西澳皮尔巴拉地区拥有3.8万平方公里的勘探权,并已探明24亿吨铁矿资源量,目前FMG公司正投资40亿澳元开发这一铁矿。FMG公司2008年铁矿石产量为1480万吨;2009年1-6月份生产1543万吨,其中销往中国1414万吨,占总产量的91.6%。FMG公司预计2010年铁矿石产量将达1亿吨,90%以上供往中国。2008年与中国33家企业签订了供货合同,最大的合同是与宝钢和唐钢签订的,未来10年每年将向宝钢供应2000万吨,而与唐钢签订了总量1.45亿吨的供应合同,每年的供应量从250万吨逐

步增加到 2000 万吨。目前，华菱集团拥有其 17.4% 的股份。我国与澳大利亚 FMG 的谈判结果将成为今年铁矿石后续谈判的转折点，意义重大。虽然目前 FMG 公司的产量还不大，但作为一家新兴的铁矿石生产商，未来发展可期。而且，FMG 公司的产品 90% 以上供应给中国，拓宽了我国铁矿石的进口渠道。为打破 3 家矿业垄断的局面，迈出可喜的一步。

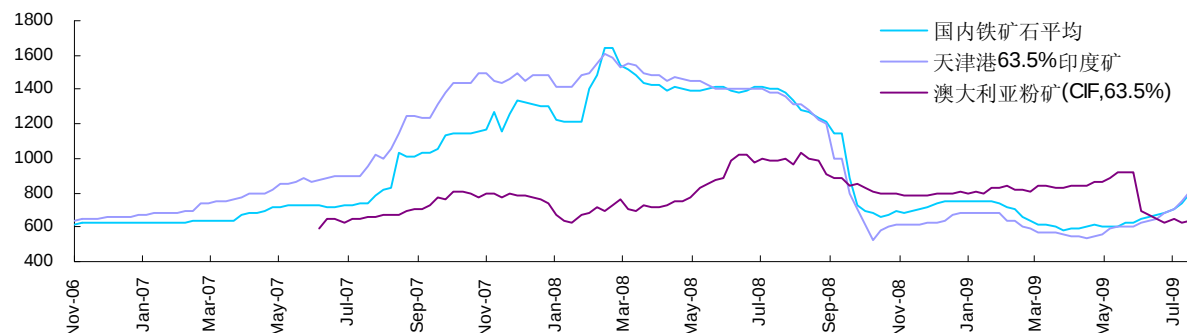
■ 该降幅虽然还不具备代表性，但长协矿石成本区间基本锁定

从协议内容来看，执行时间从 7 月 1 日开始到 12 月 31 日结束，半年为中国钢铁企业提供 2000 万吨左右的铁矿石。该合同打破了之前一直执行的从当年 4 月 1 开始到次年 3 月 31 日结束的结算模式，时间跨度由一年期改为半年期。但是由于 2000 万吨只能够满足 1250 万吨左右的粗钢生产规模，即使把 FMG 目前 5000 万吨的产能全部供给中国，也只占到我国每年进口铁矿石总量的 10% 左右。因此，虽然我们与 FMG 的谈判取得一定得成果，但这并不代表其他 3 家，中国钢铁协会仍不接受以力拓为代表的 3 家公司的价格，与 FMG 达成的铁矿石价格协议能否最终成为与其它三大矿山价格的基准还不能确定，中方与力拓的谈判仍将继续，但这应该是 2009 年铁矿石谈判所能获得降幅的一个上限，长协矿石成本区间基本锁定。

■ 铁矿石现货价格已经高于长协价格，高长协比例的钢铁企业受益较大

8 月 14 日澳大利亚到北仑的海运价格为 12 美元/吨，因此综合测算 94 美分/干吨度、63.5% 品位的澳大利亚进口矿石到岸含税价格在 618.75 元/吨左右。而同期国内铁矿石现货平均价格为 776 元/吨，比进口长协矿高出 157 元/吨合 25%，而进口的 63.5% 的印度矿石价格位 870 元/吨，比进口长协矿高出 252 元/吨合 40%。随着我国钢铁产量的增加以及国际钢铁产能利用率的恢复，未来铁矿石价格下跌的空间有限，因此，国内高长协比例的企业受益较大。

图 1：国产铁矿石平均价格、进口印度矿价格与澳大利亚长协粉矿价格比较



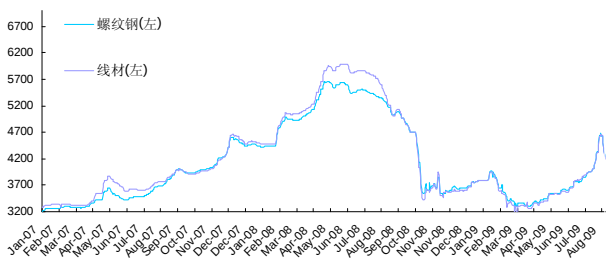
资料来源：国信证券经济研究所

注：汇率统一按1美元=6.823元人民币计算

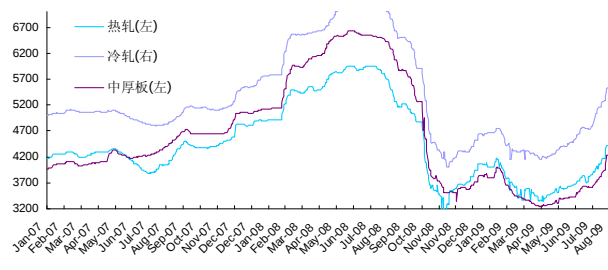
■ 钢铁价格高位回调，趋势仍然看涨

钢铁价格在 7 月底连日快速上涨后，近日快速回调，其中长材跌幅在 10% 以上，热轧、冷轧跌幅也分别在 7%、4% 左右。3 季度进入经济整固期，价格有向理性回归的预期。根据宏观预测，9 月份后，房地产新增投资将逐步加速，投资增速将比 6 月和 7 月保持增长态势，政府引导的各种大型项目将全线启动，基建对钢铁需求更加旺盛，固定资产投资增速仍然保持高位，制造业也将逐渐回暖，因此钢铁行业持续向好的基础将更加稳定，整体钢价有望继续看涨。

图 3: 国内板材价格走势



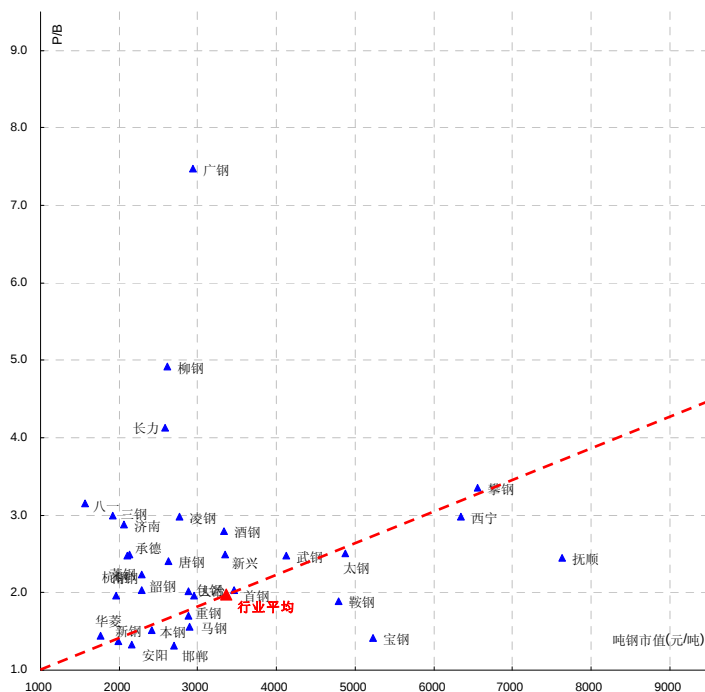
资料来源：公司资料，国信证券经济研究所



资料来源：公司资料，国信证券经济研究所

从 8 月 4 日开始，上证综合指数下跌了 17%，钢铁板块下跌了 24.54%。经过此番大幅调整后，目前钢铁行业上市公司总市值才 7821 亿，只相当于顶峰时期宝钢市值的两倍。根据我们的测算，按目前 3 季度平均盈利水平测算，2010 年上市钢铁企业盈利在 720 亿元左右，钢铁板块动态 PE10 倍不到，估值明显偏低。因此，我们认为目前钢铁板块的调整仍然是买入钢铁股的最好时机。我们继续维持行业“推荐”评级，在大盘见底反弹后，钢铁板块将获得超越大盘的收益。投资上，吨钢市值小、业绩弹性大、绝对涨幅小、长协比例高的公司值得重点关注。武钢股份、鞍钢股份、唐钢系、八一钢铁、酒钢宏兴、宝钢股份、韶钢松山、安阳钢铁、济南钢铁、马钢股份等值得重点关注。

图 28: 钢铁行业上市公司 PB / 吨钢市值比较



资料来源：国信证券经济研究所

注：如果将公司所处坐标与原点连接成一棵直线，则该直线将是公司吨钢市值、PB 的运动轨迹，其斜率 = 钢铁产量/公司净资产，即公司净资产越低而钢铁产量越高，则斜率越大。

FMG(Fortescue Metals Group)介绍

FMG 公司位于澳洲皮尔巴拉地区，生产铁矿石全部出口且 95%以上的客户是中国钢铁企业。根据公司 2007 年的报告，FMG 拥有 45 亿吨资源量，近 11 亿吨铁矿石储量，其中包括 1.21 亿吨已探储量和 9.32 亿吨可探储量。相对于力拓、必和必拓而言，FMG 公司目前铁矿石储量是比较低的，但是由于公司在皮尔巴拉地区拥有很多可探资源面积，其矿石储量还是值得期待的。2007 年 12 月，FMG 再在东皮尔巴拉(Eastern Pilbara)皮尔巴拉镇附近的所罗门(Soloman)地区发现约 7 亿吨的矿床，储量上升至近 17 亿吨。目前公司正在东、西皮尔巴拉地区进行勘探，根据公司的预告，未来将会披露更多的探测结果。

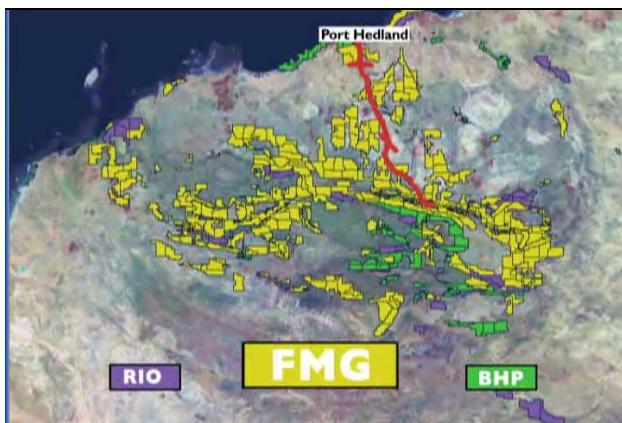
附表 1: FMG 公司铁矿石资源情况 (2008 年 8 月数据, 单位: 亿吨)

Area/地域	Current Resources 现有资源	Targets 现有目标	Potential 前景潜能	Total 总计
Chichester Range/奇切斯特领域	24.6	18	10	52.6
Solomon/索罗门	17	20	20	57
Jeerinah Anticline/杰尔那安替克		10	15	25
Western CID / 西部 CID		10	10	20
Southern Pilbara / 南皮尔巴拉		5	5	10
Eastern Pilbara / 东皮尔巴拉		5	10	15
Magnetite 磁铁矿		20	>10	>30
Total 总计	41.6	88	80	209.6

资料来源: 公司资料, 国信证券经纪研究所

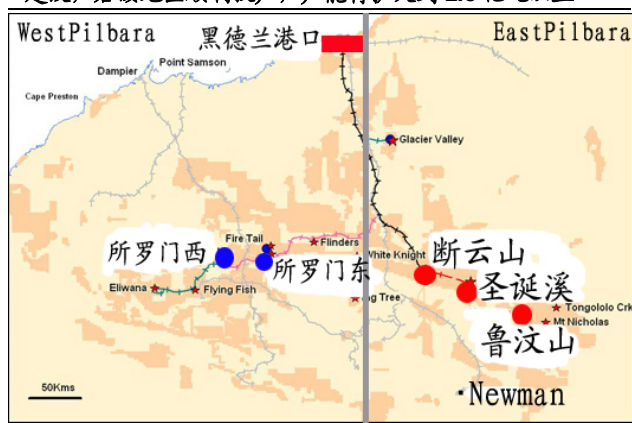
就矿石生产计划而言，FMG 一期工程设计产能 5500 万吨，主要开发奇切斯特矿脉的断云山铁矿，2008 年 5 月第一批矿石发到中国宝钢，在第一批铁矿石发往中国后，FMG 计划将所有收入全部投入到矿山、铁轨和港口的建设并继续开发奇切斯特矿脉的圣诞溪铁矿。根据目前的生产情况，公司在 8 月预计 2008 年全年产量有望达到 4200 万吨并发往 21 位用户。计划于 2009 年将产能扩大到 1 亿吨并实现 8000 万吨的产量。公司目前正在加强西皮尔巴拉的所罗门矿区的基础设施的建设，若所罗门项目能够顺利投产，则产能第一步将扩大到 1.6 亿吨，第二步将扩大到 2 亿吨以上。

附图 1: 皮尔巴拉地区三大铁矿石企业探矿面积对比。FMG 探矿面积为 5.2 万平方公里，是力拓的 4.7 倍，必和必拓的 8 倍，应该说其矿石储量前景还是值得期待的。



资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

附图 2: FMG 在皮尔巴拉项目图示。目前正在开发的矿山集中在奇切斯特脉矿，该脉矿延伸 200 多公里，包括段云山、圣诞溪和鲁汶山。目前公司正在加强所罗门地区的基础设施建设，若该地区顺利投产，产能将扩大到 1.6 亿吨以上



资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

附表 2: FMG 历史产量与未来产能估计, 此估计的基础是 FMG 在各种会议上作的演讲及公司网站公开的资料

年份	产量 (万吨)	YoY
2007	166	
2008	4200	90.48%
2009	8000	12.50%
2010	9000	33.33%
2011	12000	25.00%
2012	15000	90.48%

资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

附图 3: FMG 黑德兰港口的 2 亿吨之路。港口模块化设计, 目前具备 5500 万吨运输能力, 若需求能够跟上, 则可快速扩张至 2 亿吨



资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。