

从“中国需求”迈向“中国定价”的重要一步

——简评铁矿石谈判结果

钢铁行业

评级: 推荐 (维持)

行业跟踪

2009年8月18日 星期二

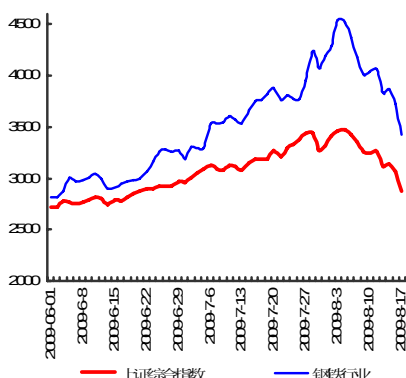
吴培文
021-50586660-8619
wpw@longone.com.cn

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	-5	0
6个月	0	10

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《铁矿石谈判，坏消息？不一定》
6月11日
2. 《宝钢股份在钢铁行业第二波复苏中的投资机会》
7月30日
3. 《钢铁行业的“后拐点时期”与复苏路径》
8月13日

投资要点

- **2009年度中国进口铁矿石价格谈判结果:** 8月17日中国钢铁工业协会公告与世界第四大铁矿石企业FMG达成2009年度进口铁矿石价格协议，要点如下：
 - 一、粉矿降价35%，块矿降价50%。降幅均大于此前三大矿企与日韩的谈判结果。
 - 二、FMG公司承诺销售给中国钢铁企业的铁矿石实行一个价格。
 - 三、合同有效期自2009年7月1日至12月31日。
- **“铁矿石谈判坏消息？不一定”:** 6月中旬在市场对铁矿石谈判非常不看好的情况下，我们曾分析过今年铁矿石谈判对中方有利的因素和下一步谈出与日韩不一样价格的可能性。目前看来，这种可能性在中国钢铁行业协会、宝钢以及其他管理机构、钢铁企业的努力下成为了现实。6月以来，国内钢材价格大幅上涨，国际市场也持续回暖。在此背景下实现这一降幅更属不易，可以看做是今年的一大成功。
- **从“中国需求”迈向“中国定价”的重要一步:** 日本在铁矿石定价中给中国的启示，主要是“增强对矿企的控制力，影响价格谈判”和“统一国内利益，形成谈判合力”两大方面。今年中国在培养矿企中的竞争者，分化各个矿企利益，梳理国内各种利益需求，统一国内谈判力量等方面都作出了艰苦的努力。谈出区别与“日韩价格”的“中国价格”，代表着迈出了走向“中国定价”的重要一步。
- **今年的“宣示”意义重于经济价值:** 相对BHP、RIO与日韩的谈判结果，FMG的粉矿大致降低13元/吨。由于高炉需要采用多种矿石进行配矿生产，所以如果其他矿企不在中国市场跟随这个价格，FMG降价对铁水成本的影响，将小于3元/吨。实现这个价格的“宣示”意义远远重于经济价值。它成功地宣示了“中国需求”迈向“中国定价”的决心和能力；警示三大矿企必须尊重中国市场的独立性；明确拒绝了三大矿企希望采用较小市场上的定价来决定中国价格的企图。

- **透视出未来中国的价格体系——走向单一价格：**中国是世界上少有的长协价、现货价并存的市场。现货价不仅在多数时间内明显高于长协价，抬高了行业成本；同时也对长协价的谈判造成了很大的负面影响。两种价格体系并存影响了国家利益。本次协议中 FMG 重点回应了全国铁矿石的统一价，显示建立单一的价格体系已经确立为中国进行铁矿石谈判的重要原则之一。
- **今年的中国价格已经诞生，中国不太可能再接受“日韩价格”：**从公告的措辞可以看出，中钢协将这个协议明确的定位于“中国进口铁矿石价格谈判的结果”。这样中国将不太可能再接受三大矿企与日韩达成的降幅，而是转而要求三大矿企接受中国价格。FMG 由于将绝大部分的铁矿石都销往中国，没有所谓“中国价格”和“日韩价格”的问题。而三大矿企要顾虑相邻国家的价格统一性。在中国钢材市场回暖的前提下，给中国特殊优惠价的难度较大。最糟糕的情况就是，对今年谈判低调处理，中方企业与三大矿企按日韩价格结算，转而为下一年做准备。
- **明年铁矿石谈判有可能与 FMG 速战速决：**我们特别注意到与 FMG 协议的有效期截止到 12 月 31 日，而非矿企常用的 4 月 1 日。同时中钢协给予了 FMG 明年谈判的优先权。所以明年，中国有可能在年初就与 FMG 达成“闪电式”首发价，避免类似今年中国遭三大矿企用“日韩价格”逼宫的不利局面。而 FMG 很可能选择与中国继续合作。因为 FMG 公司不仅更加依赖中国需求。同时介入铁矿石市场仅仅一年，公司的运营能力和市场掌握的深度远不及三大矿企。今年主动选择与中国合作，仅用相对其他矿企 3% 售价为成本，就锁定了下半年的销售，大大减轻了公司发展的压力，并且一举进入了全球最主要市场的核心谈判体系。FMG 明年同样有动力拷贝与今年相同的策略。
- **FMG 有资格达成“中国价格”：**FMG 今年的产量估计不低于 3500 万吨，明年将达到 1 亿吨的水平。按照其 90% 以上产量销往中国的比例，虽然产量逊于三大矿企，但往中国的发货量将丝毫不处劣势（08 年淡水河谷往中国的发货量 9000 万吨，力拓 7000 万吨，必和必拓 6000 万吨）。FMG 有资格达成“中国价格”。
- **采用长协矿的企业今年成本优势明显：**从六月起我们就强调，随着铁矿石现货价格快速突破长协价，采用长协矿，并且炼铁技术领先的大型钢铁公司，每吨铁水相对市场交易的炼钢铁水，估计有 600 元以上的优势。铁水成本优势将成为这类企业的主要利润来源之一。
- **钢铁板块短期风险较大：**本次铁矿石谈判结果对钢铁行业构成长期利好。但在大盘的系统性调整中，几乎没有板块能够逃脱大势。钢铁板块由于前

期涨幅较大，杀跌空间更大，屡屡领跌。这种走势主要是由证券市场的内在规律决定的，与行业基本面存在一定的背离。只有在大盘企稳后，一系列利好因素才能推动板块上涨。

附注:**分析师简介:**

吴培文: 钢铁行业助理分析师。工学硕士, 毕业于清华大学材料科学与工程系。4 年行业工作经验, 曾在大型钢铁企业从事战略产品开发。参与实现了我国高等级取向硅钢产品的自主技术集成及投产, 拥有多项钢铁专利和技术秘密。

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