



1999-2009

国泰君安证券十周年

行 成 于 思 · 专 业 致 远



Providing Diamond Quality Service
Adding To Our Clients' Value

钢铁行业：上行周期，供需面好转

余辰俊

二零零九年十二月



Providing Diamond Quality Service
Adding To Our Clients' Value

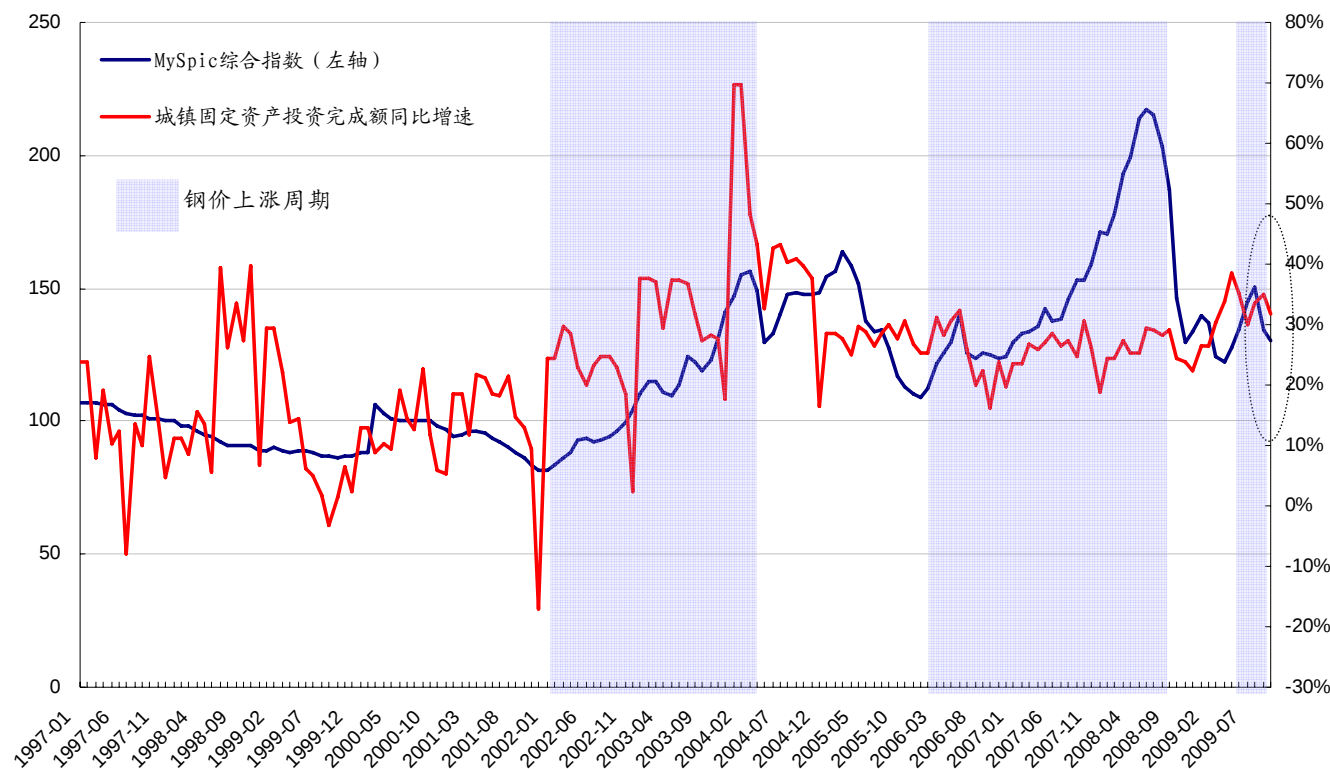
回眸2009：全面恢复前的脉动



本轮钢价上涨周期还远未结束

最近几次的钢价上行周期:

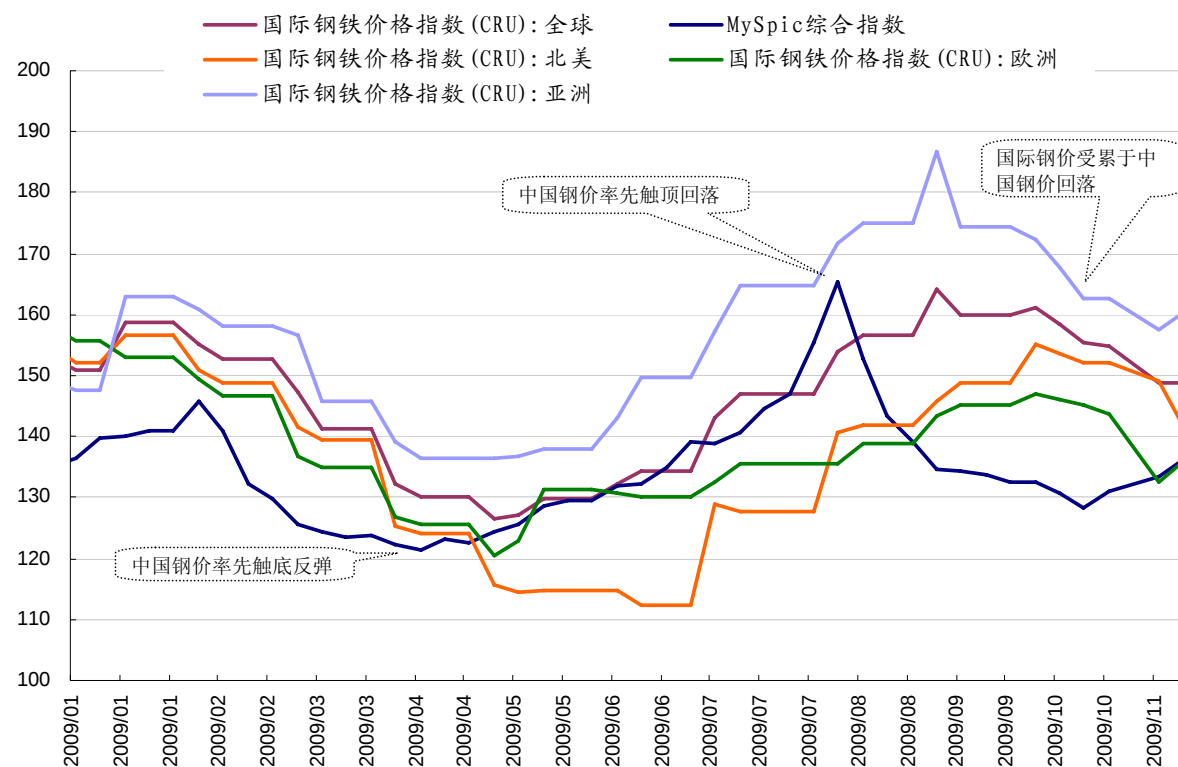
- 2002-2004年, 投资需求拉动及经济回暖。97年金融危机后国家开始实行一系列积极的宏观经济政策, 民间投资从2002年开始启动加速, 拉动钢材需求, 钢价开始为期两年的上涨。
- 2006-2008年, 除了国内外经济高速增长拉动需求外, 矿石成本的增加是钢价上行的主要原因之一。
- 2009年-, 上涨周期还远未结束, 短期波动在所难免。





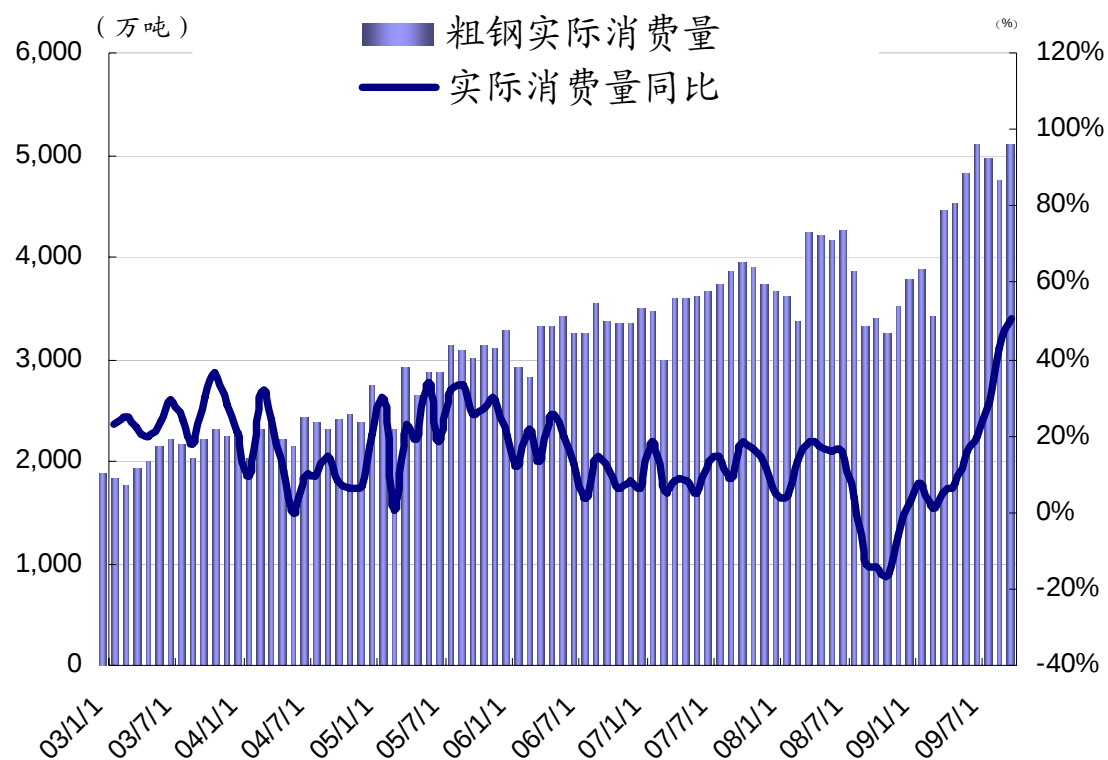
全球价格的引导者

- 中国作为世界上最大的产钢国，对于世界其他地区钢材市场的影响日益显著。从下图中可以看出，钢价基本上领先于其他地区变动。



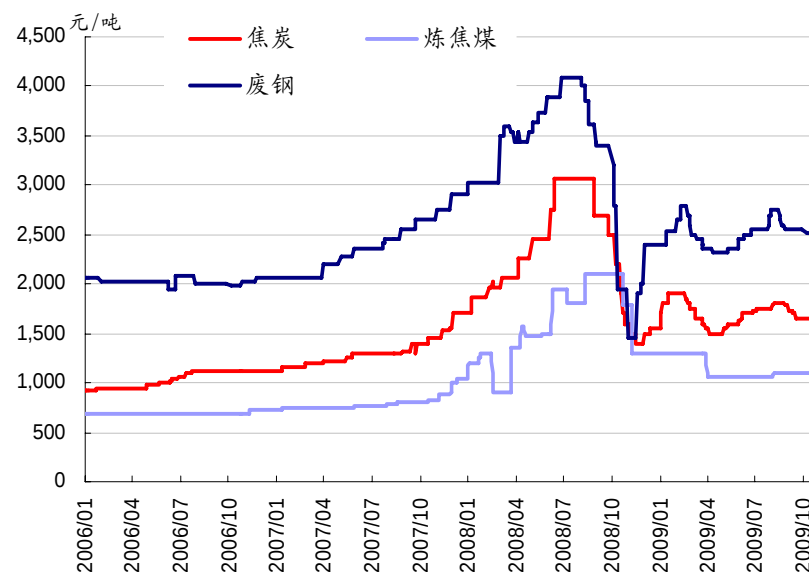
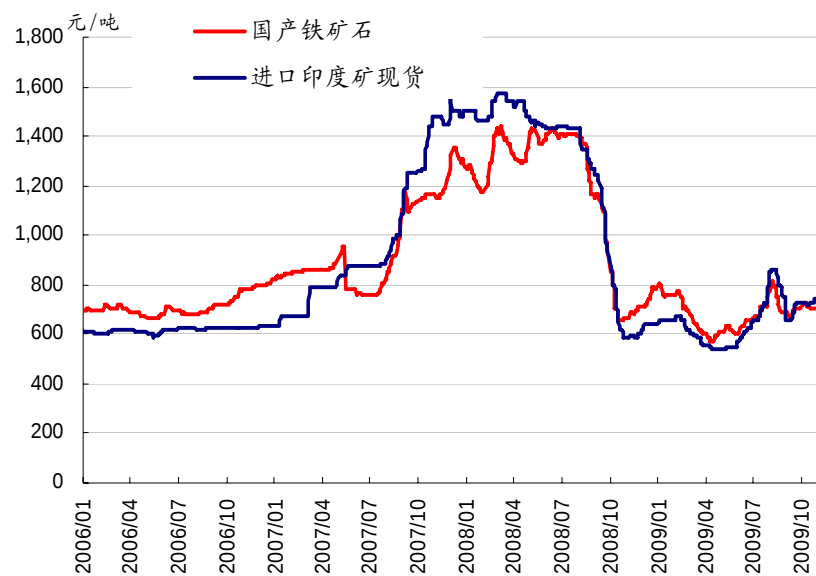


中国粗钢实际消费量连攀新高



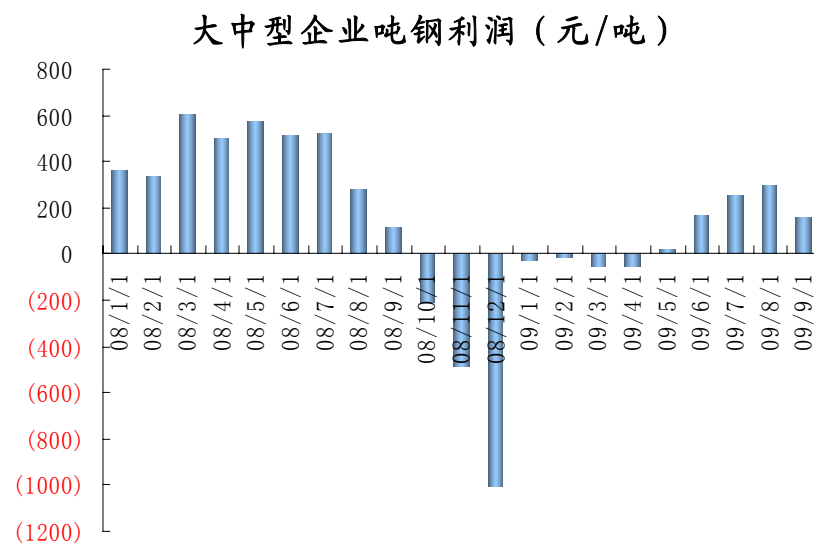
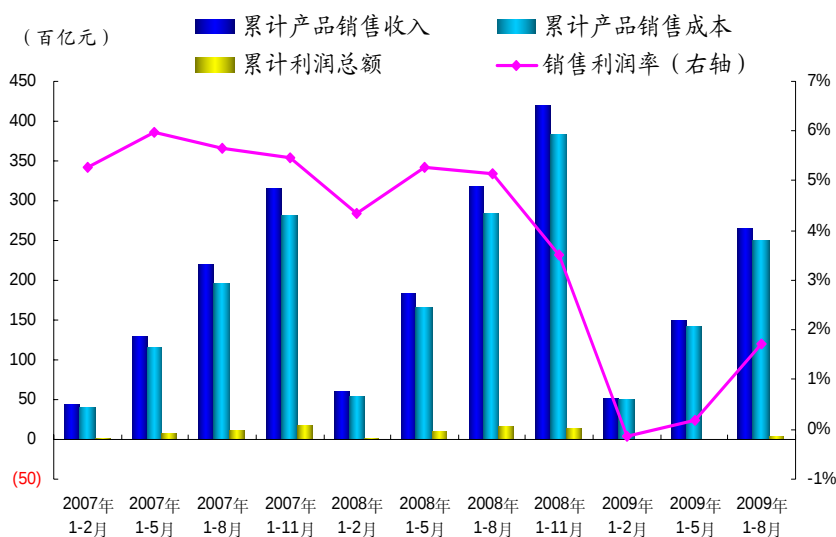


近期成本稳中趋升





行业盈利水平恢复，三季度高点





国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

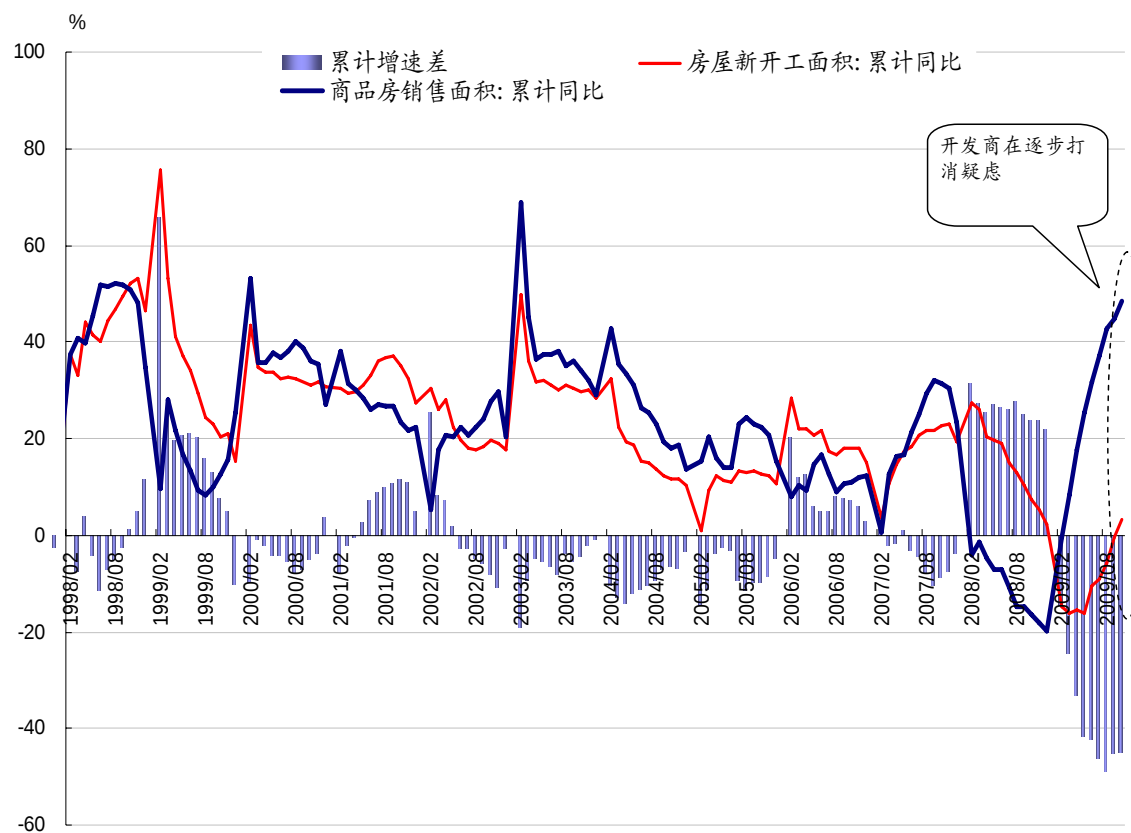


Providing Diamond Quality Service
Adding To Our Clients' Value

2010: 钢铁需求稳中有升

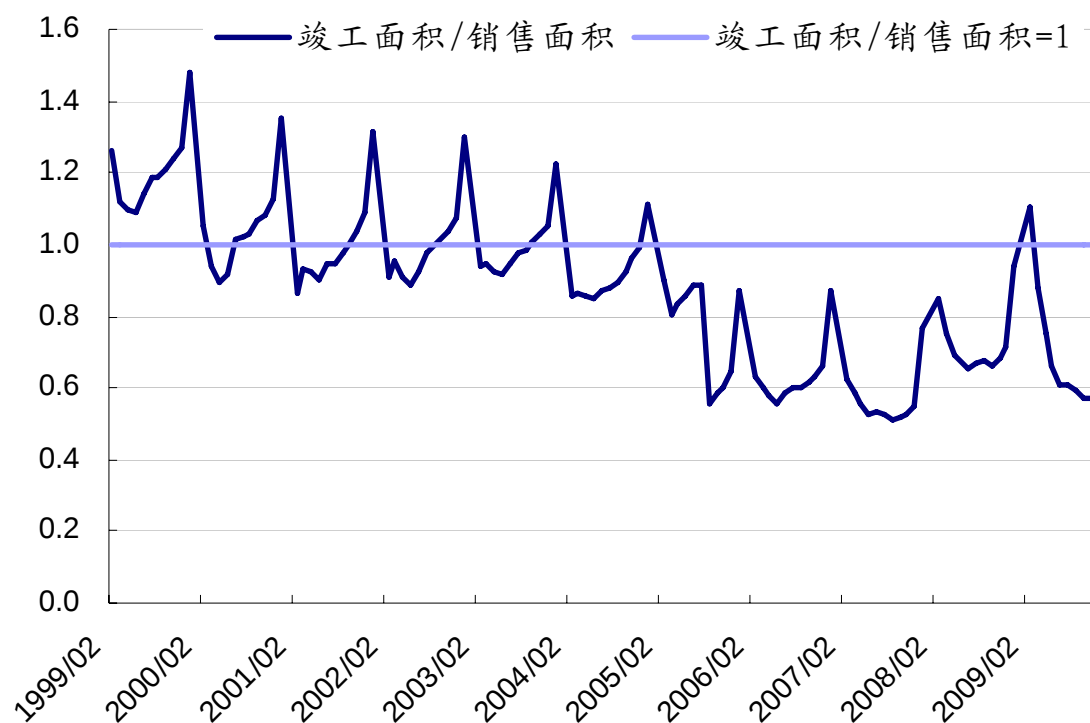


历史上新开工面积与销售面积增速几乎同步，2009年例外



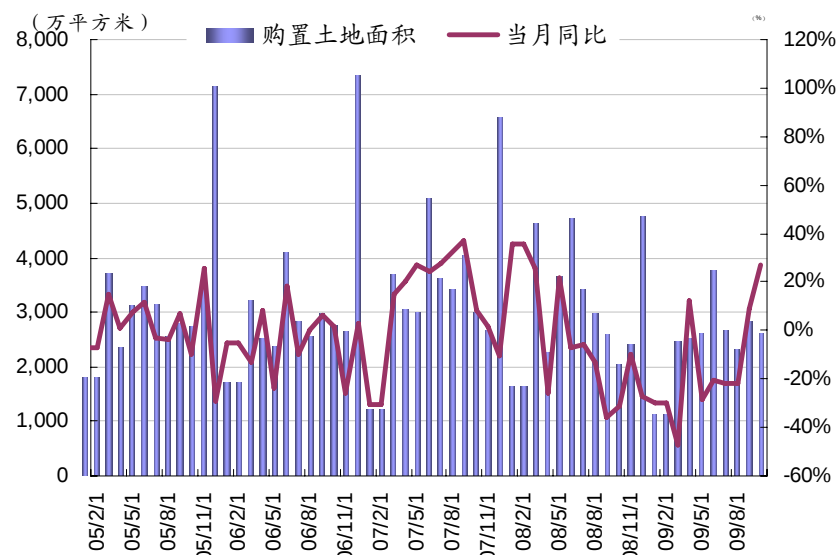
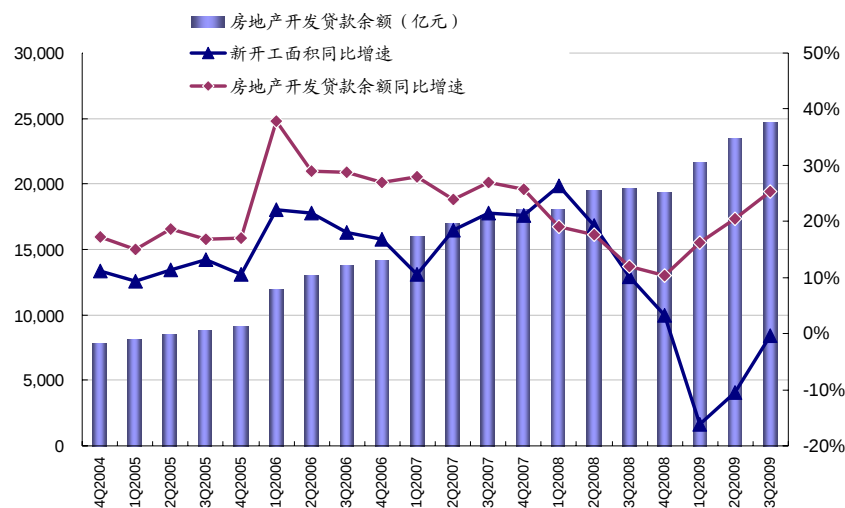


房地产供销比持续低于1的可能性较小



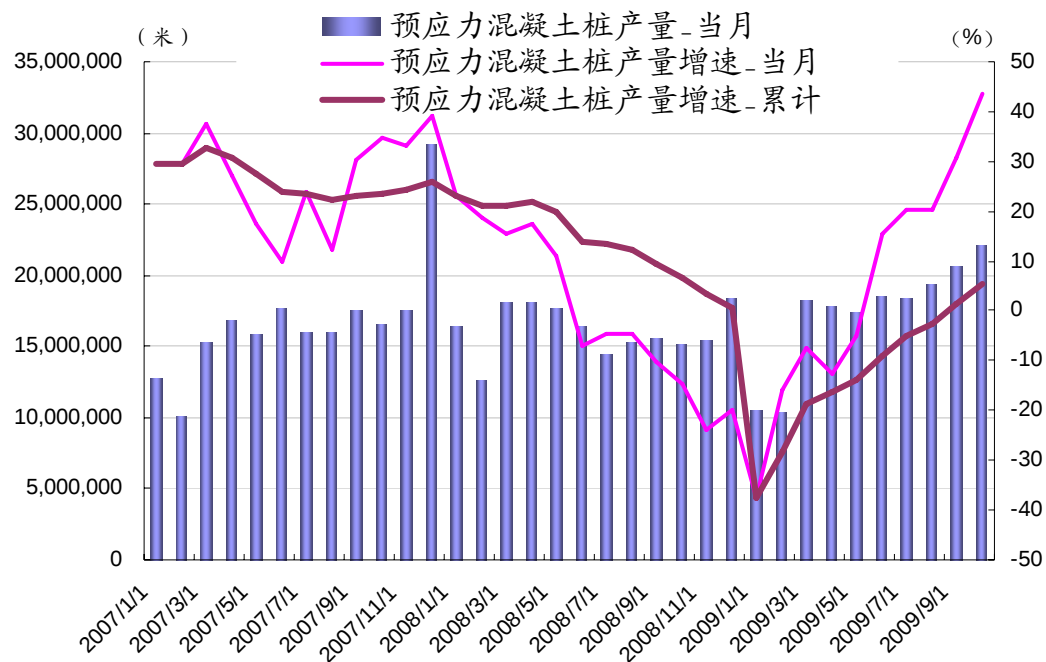


资金、土地均大幅反弹



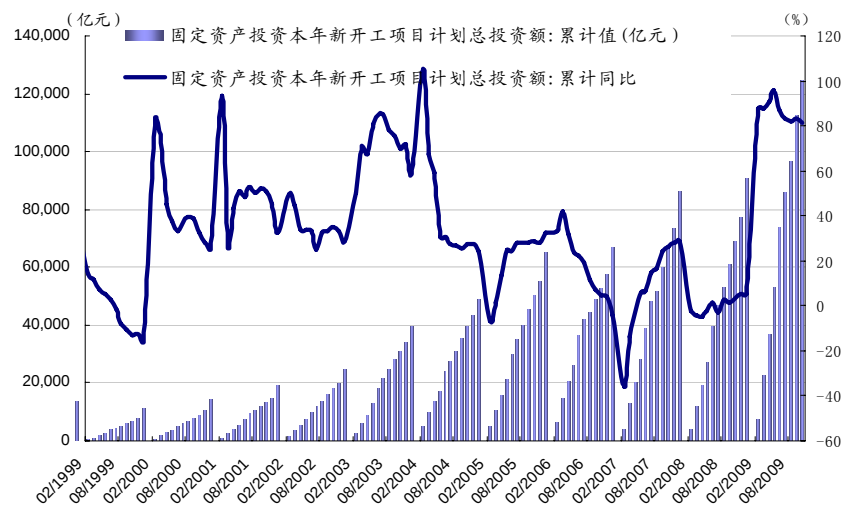
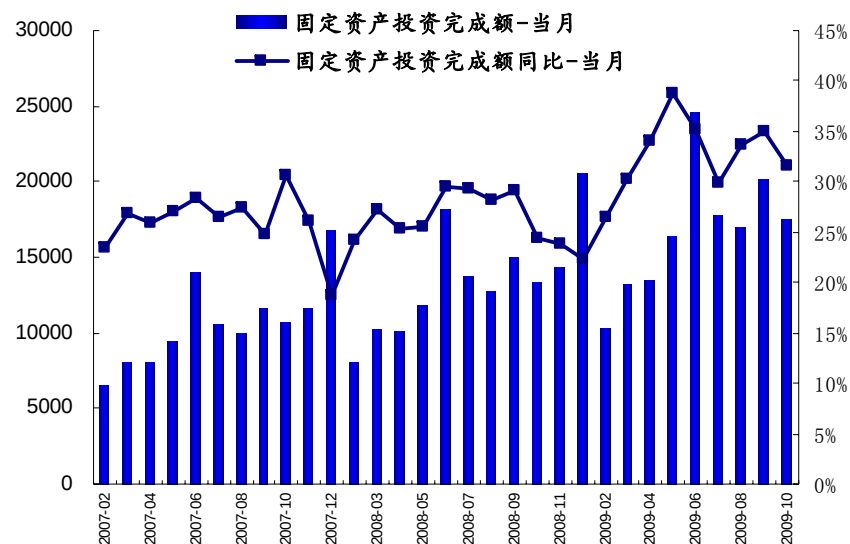


额外的印证，管桩数据的发掘



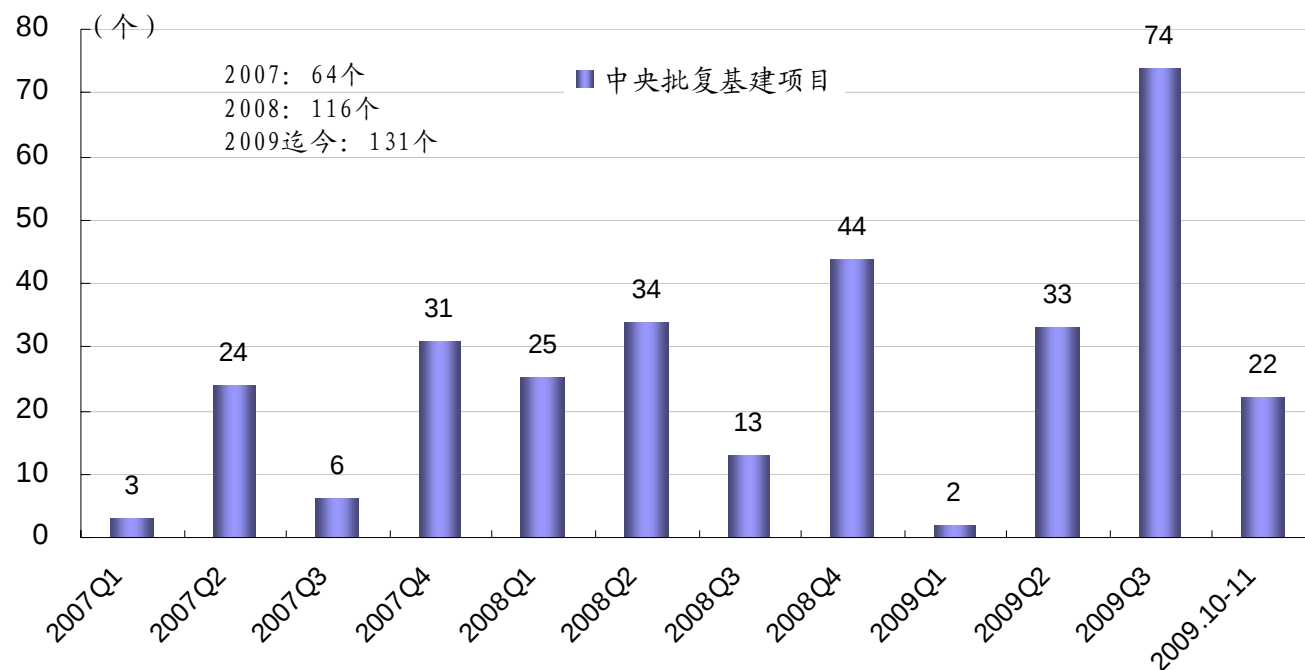


基建需求维持稳定



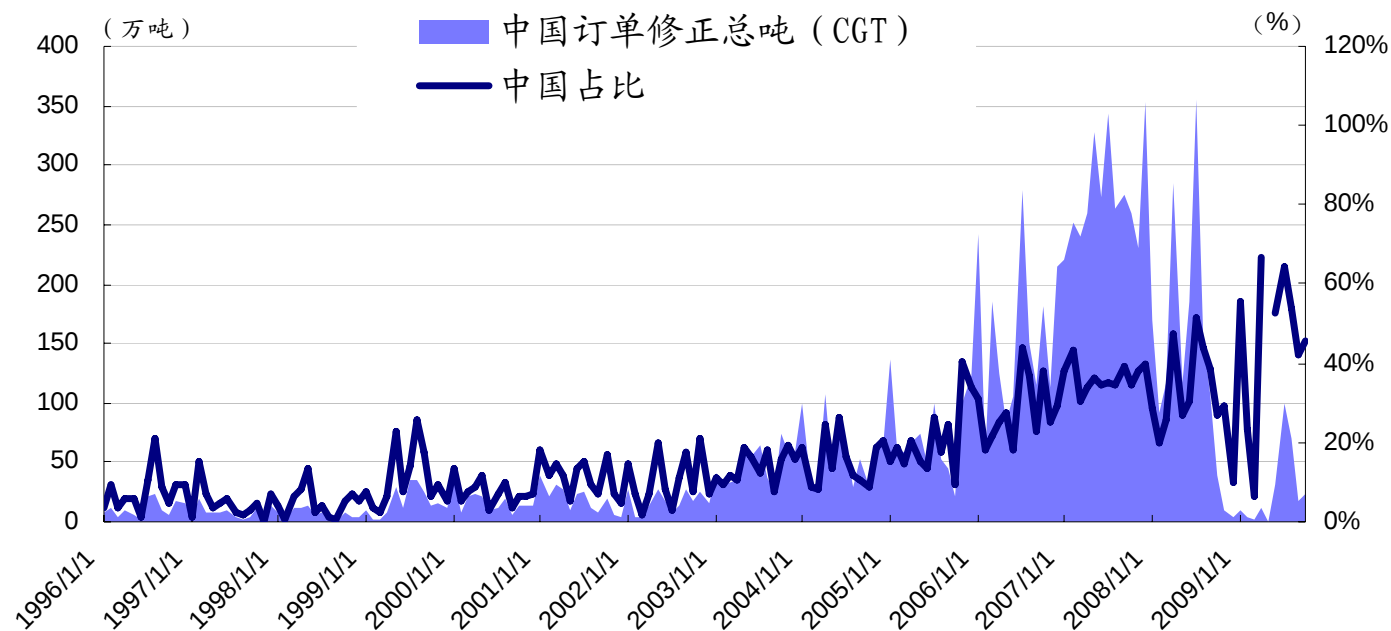


中央基建项目还在放量



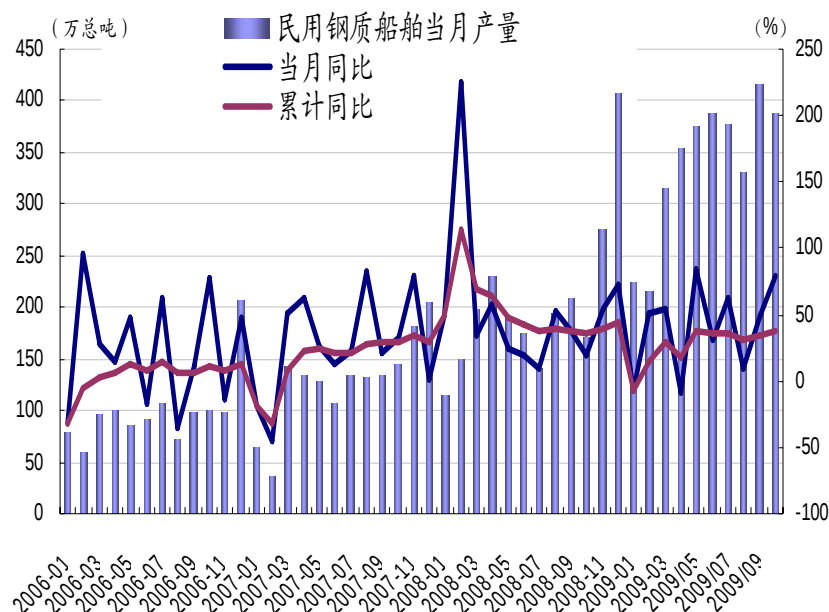


造船中国订单占比上升，但绝对量仍然较小



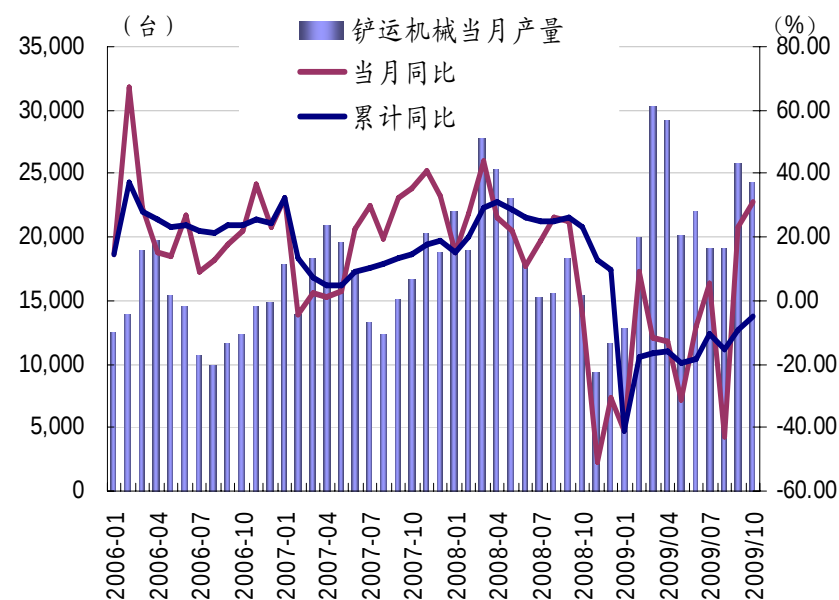
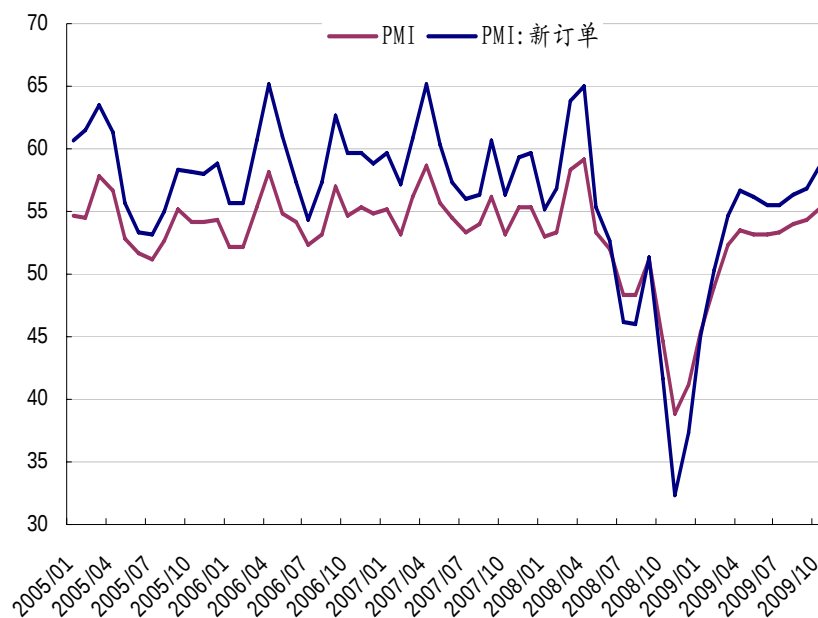


造船明年或超预期





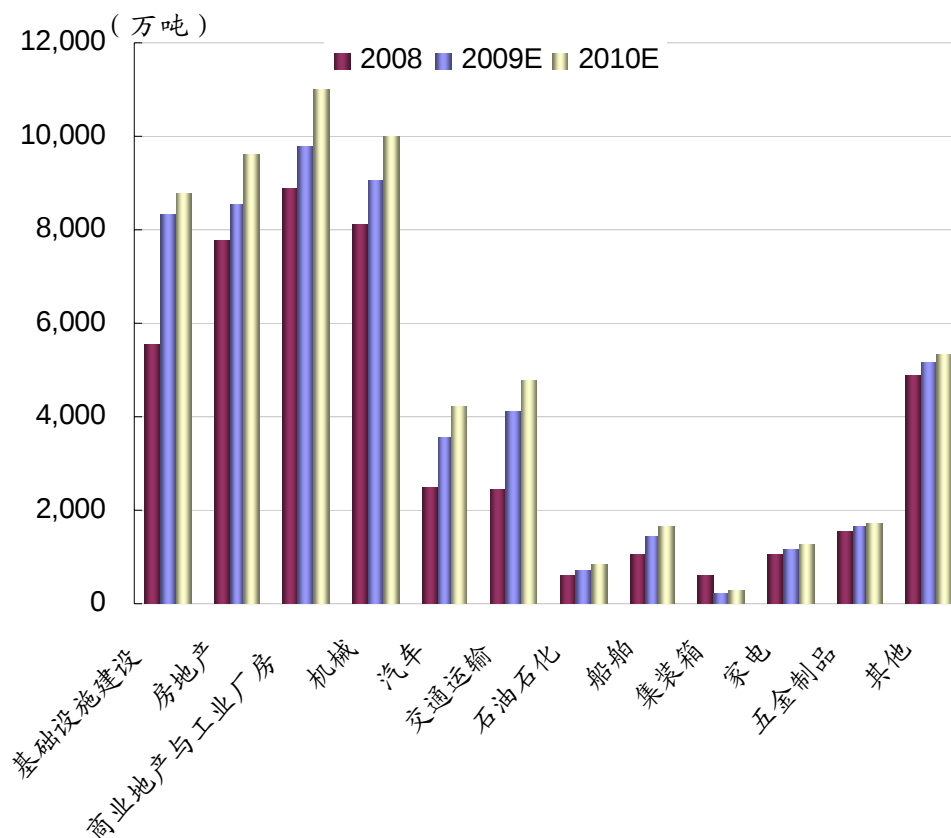
机械行业复苏在即





分行业用钢量需求预测

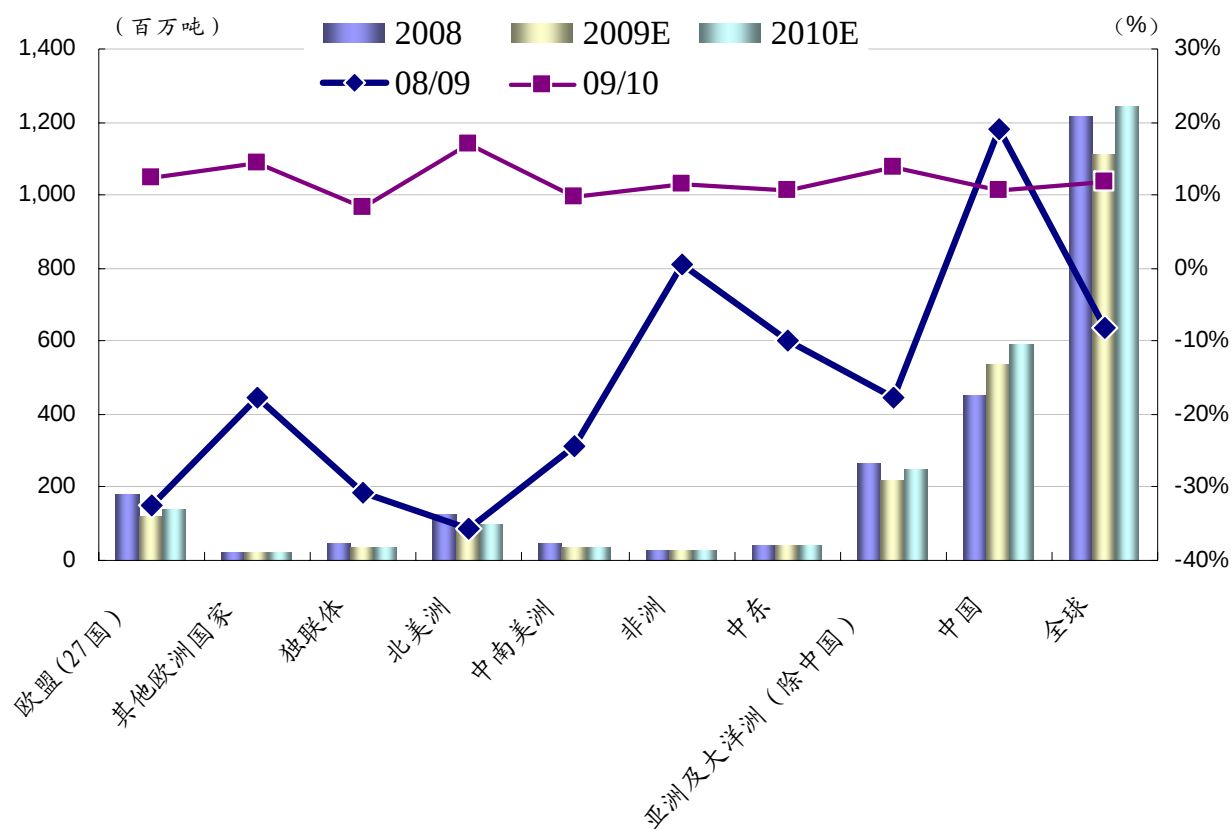
我们认为明年我国粗钢消费量约为5.9亿吨，同比增长10%左右。



09/10增速	
建筑业	10%
- 基础设施建设	5%
- 房地产	12%
- 商业地产与工业厂房	12%
机械	10%
汽车	20%
交通运输	15%
石油石化	15%
船舶	15%
集装箱	20%
家电	5%
五金制品	5%
其他	3%
总体	10%

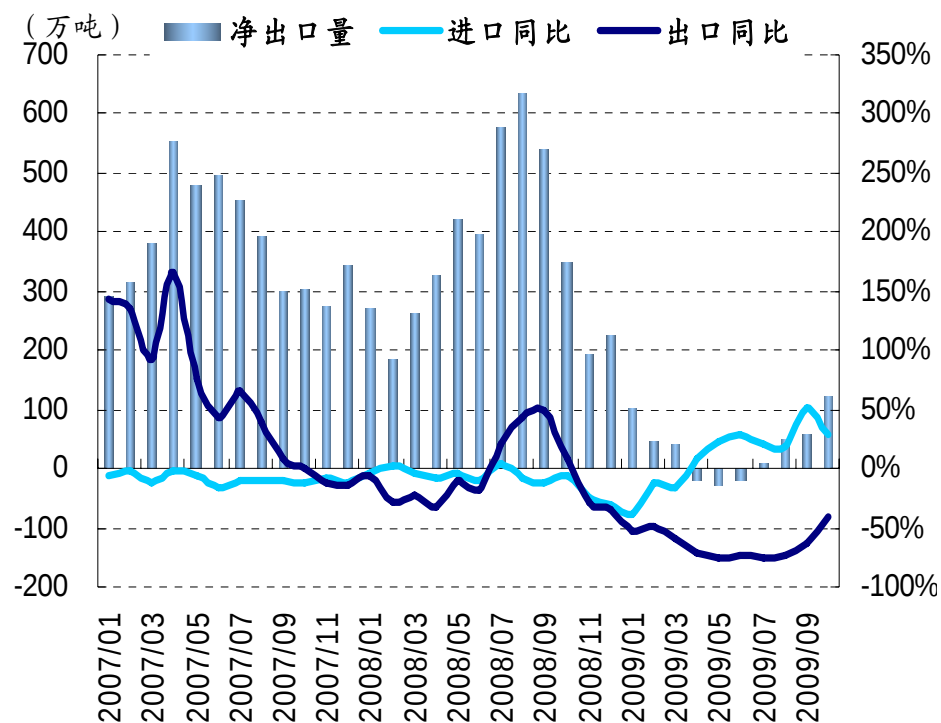


国际粗钢表观消费量2010年增速达11.8%



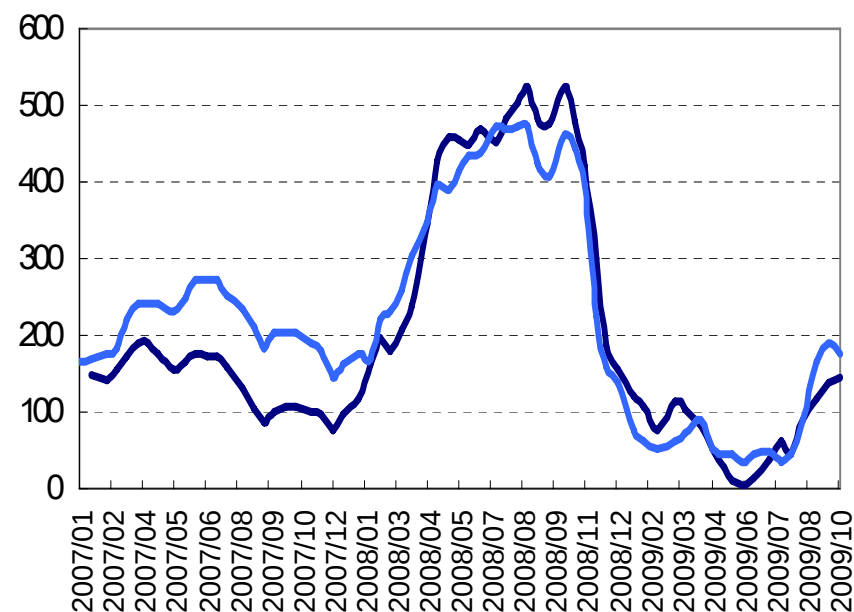


出口将缓慢恢复



中外热轧卷板价差

(美元/吨) — 美国-中国 — 欧洲-中国





国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

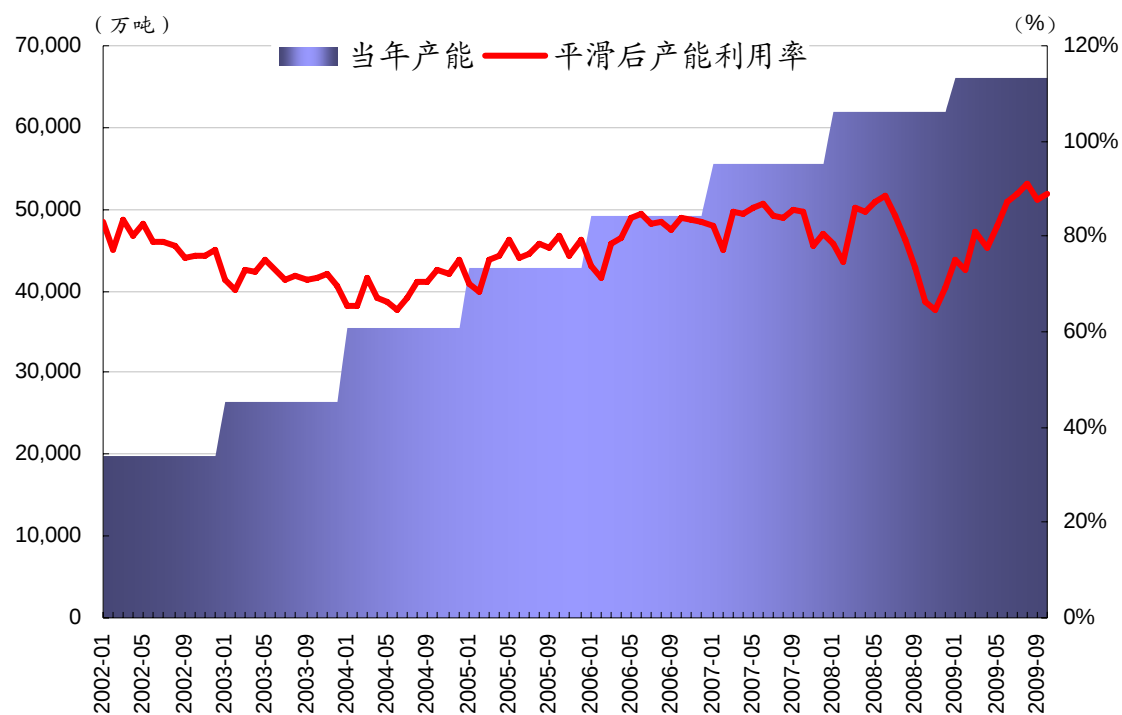


Providing Diamond Quality Service
Adding To Our Clients' Value

2010: 钢铁供给增速放缓



中国粗钢产能及产能利用率





各类钢材产能预测

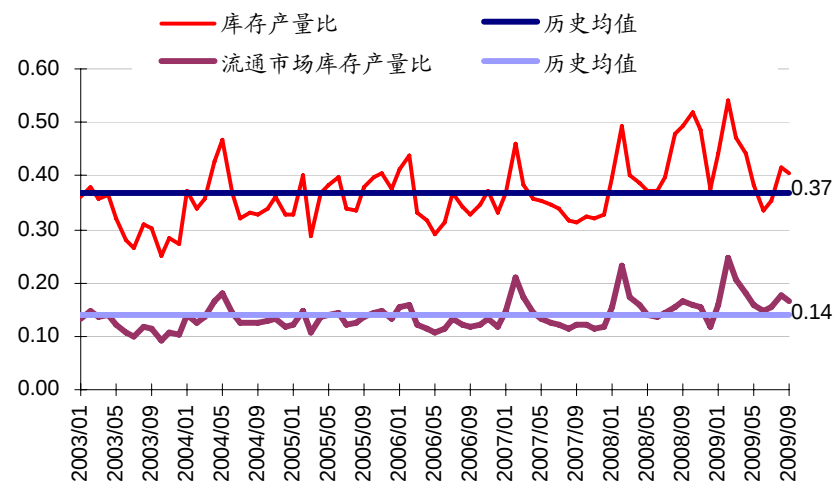
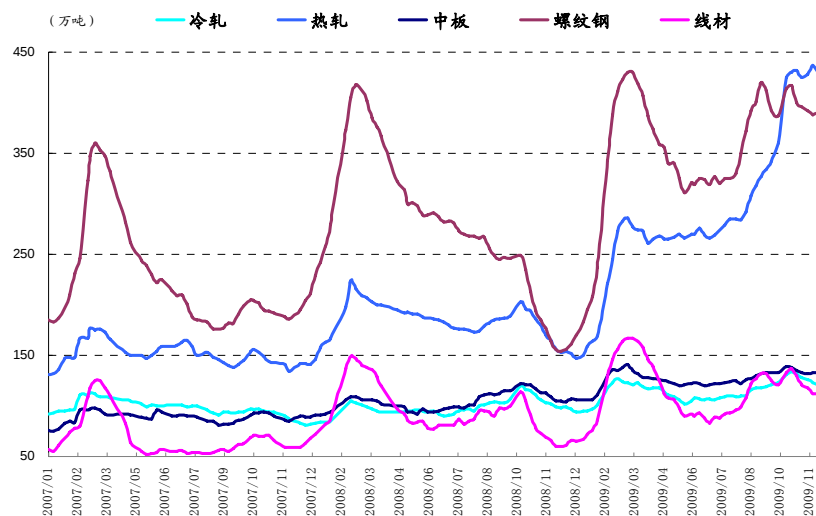
2010年各品种钢材产能增量是我们根据2010年将投产高炉所对应轧线所做的预测。

我们可以发现：2009年产能增速最大的是热轧板，达到33%，这就不难解释近期热轧社会库存大幅攀升，处于历史高位的现象了。而2010年增速最大仍然是热轧，达到14%，线棒材、中厚板及冷轧板同比增速均在5%以下。以上数据说明，2010年热轧板供给面依然相对宽松，而长材类、中厚板及冷轧产品供需面相对较好。

模拟产能	粗钢	线棒材	中厚板	热轧板	冷轧板
2007	51,506	24,576	12,847	7,150	4,439
2008	56,333	26,372	15,239	7,631	4,949
2009	62,792	30,428	16,164	10,181	5,388
2008增量	4,827	1,796	2,392	481	510
增幅	9%	7%	19%	7%	11%
2009增量	6,459	4,055	925	2,550	439
增幅	11%	15%	6%	33%	9%
2010增量	3,400	950	220	1,416	100
增幅	5%	3%	1%	14%	2%



高库存或是常态





国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

主观感受：摄于十月中旬





国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

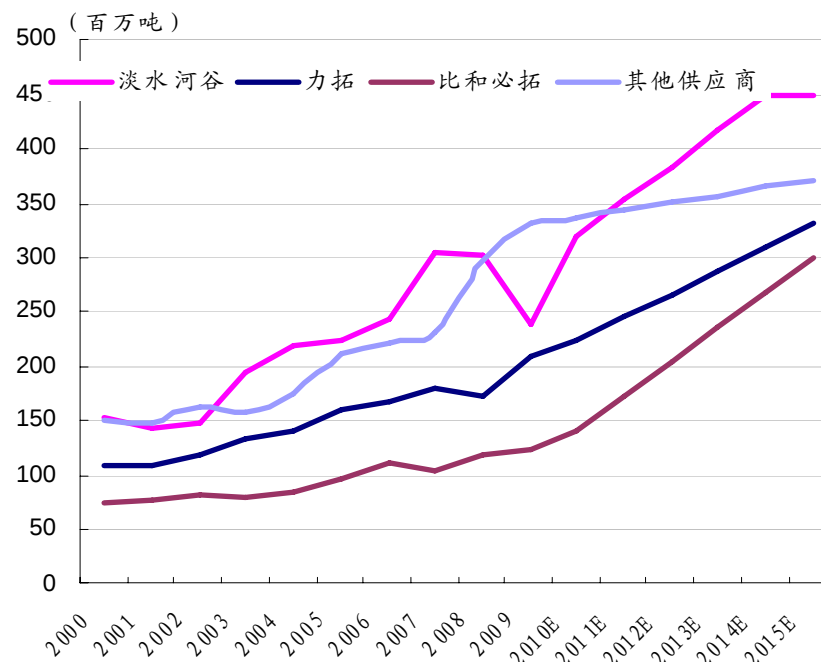
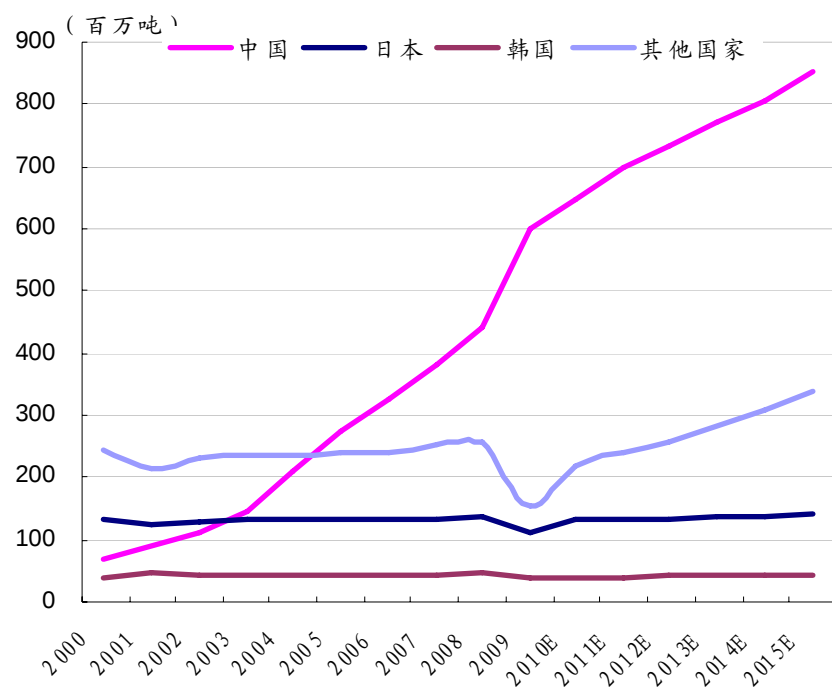


Providing Diamond Quality Service
Adding To Our Clients' Value

2010: 矿石价格上涨



矿石供需双方



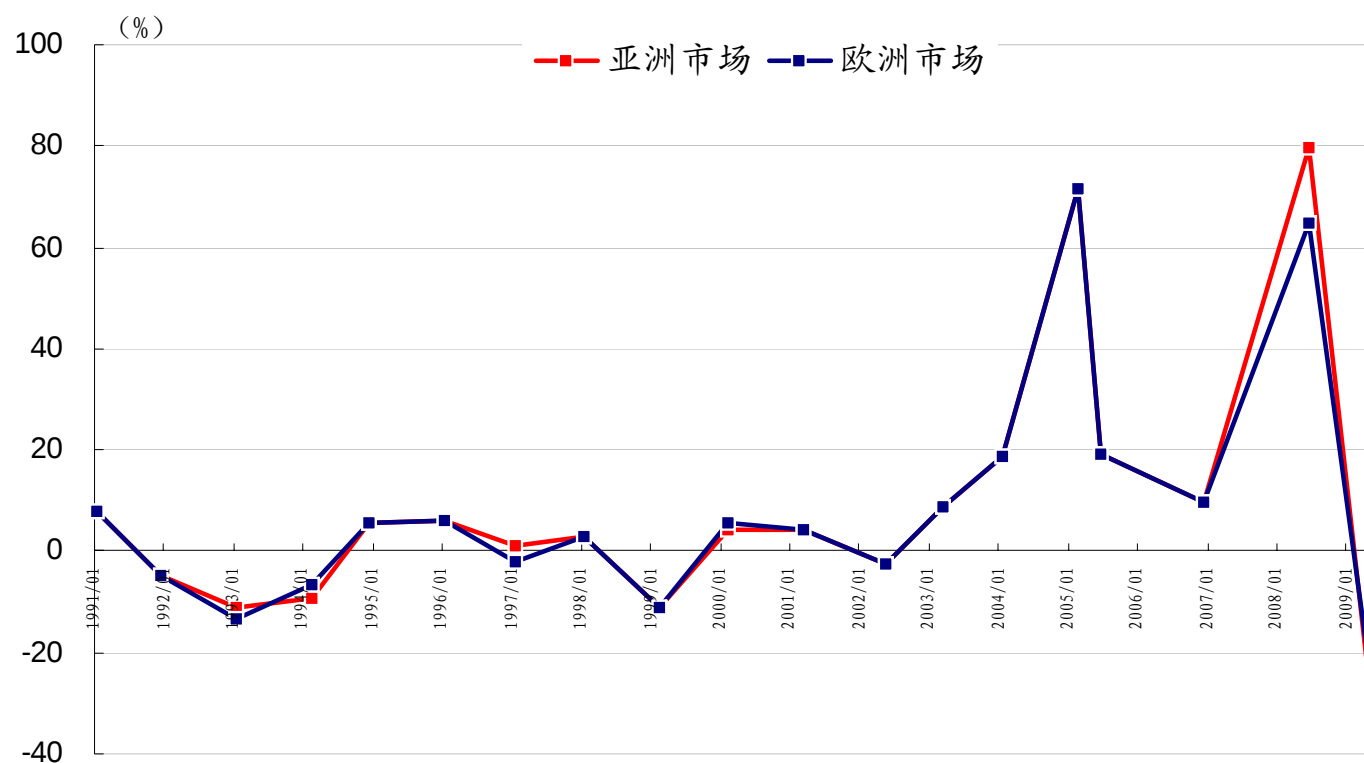


矿石供需面大致匡算

矿石贸易(百万吨)	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
全球粗钢产量	1,237	1,348	1,388	1,430	1,473	1,517	1,563
高炉产量	927	1,011	1,041	1,073	1,105	1,138	1,172
矿石表观需求量	1,744	1,901	1,958	2,016	2,077	2,139	2,203
主要消费国							
中国	600	648	700	735	772	810	851
日本	112	130	133	135	138	141	144
韩国	39	40	42	43	44	45	45
其他国家	153	220	240	261	285	311	338
进口需求合计	904	1,038	1,114	1,174	1,238	1,306	1,378
主要供给商							
淡水河谷	240	320	353	385	418	450	450
力拓	209	225	246	267	288	309	330
比和必拓	124	140	172	204	236	268	300
其他供应商	331	338	344	351	358	365	373
可供出口量合计	904	1,023	1,115	1,207	1,300	1,392	1,453
供给过剩量	-	-15	1	33	62	86	74



历次矿价变动情况





2010年谈判价格增幅估算

确定折扣幅度

	国产现货矿 (元/吨)	印度现货矿 (元/吨)	谈判时假设澳洲 协议矿到岸价	谈判时假设巴洲 协议矿到岸价	澳矿折扣	巴矿折扣
06年11-07年1月均价	749	847	511	592	60%	70%
07年11-08年1月均价	1152	1301	900	1,038	69%	80%
08年11-09年4月均价	581	679	603	807	89%	119%
预计对现货价的折扣					73%	90%

确定涨幅上下限

现货价折扣	81%
印度现货矿价 (元/吨)	774.0
印度现货矿价 (美元/吨)	113.3
2010年澳西-北仑港海运费均价	12.3
2010年图巴朗-北仑港海运费均价	30.3
预计2010年澳矿协议价格	82.0
预计2010年巴矿协议价格	67.4
2009澳洲协议矿	70.5
2009巴西协议矿	61.9
2010年涨幅上限	16.3%
2010年涨幅下限	8.9%



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

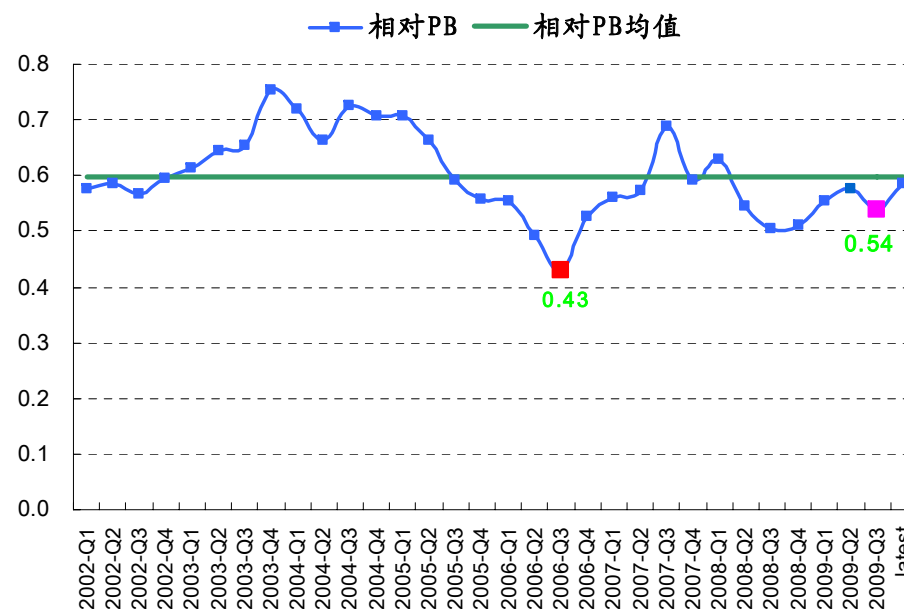
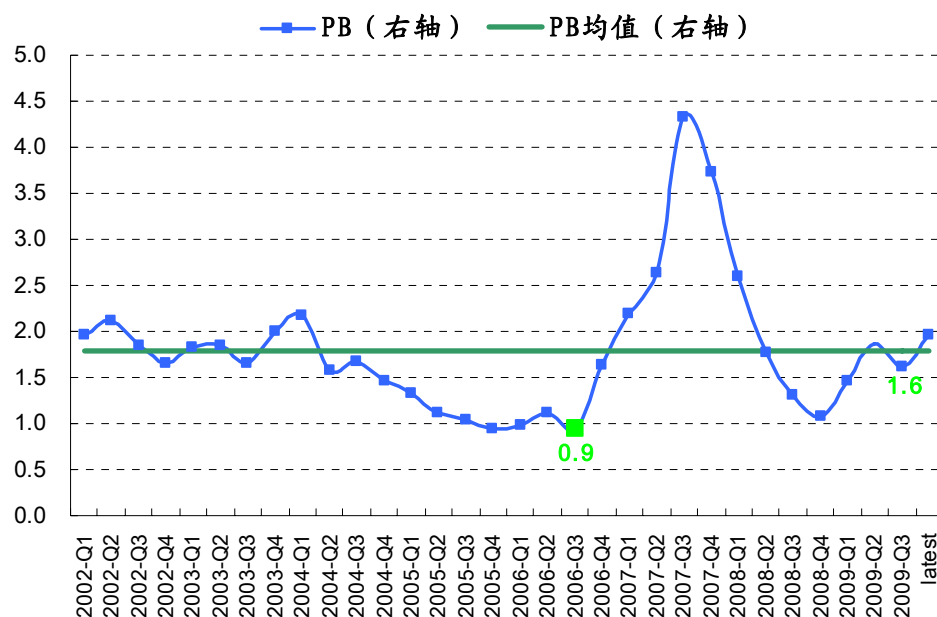


Providing Diamond Quality Service
Adding To Our Clients' Value

钢铁股估值及推荐



绝对PB及相对PB均在均值附近





重点覆盖公司估值表

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			PB	投资评级
		2009/11/29	09E	10E	11E	09E	10E	11E		
600019	宝钢股份	8.34	0.36	0.56	0.63	23.2	14.9	13.2	1.6	增持
600005	武钢股份	8.31	0.19	0.58	0.69	43.7	14.3	12.0	2.4	增持
000898	鞍钢股份	14.9	0.2	0.6	0.76	74.5	24.8	19.6	2.1	谨慎增持
600808	马钢股份	4.99	0.07	0.29	0.35	71.3	17.2	14.3	1.5	谨慎增持
600581	八一钢铁	13.99	0.09	0.48	0.59	155.4	29.1	23.7	3.9	谨慎增持
600022	济南钢铁	5.27	0.14	0.28	0.45	37.6	18.8	11.7	2.5	中性
000709	唐钢股份	7.26	0.22	0.42	0.44	33.0	17.3	16.5	2.2	中性
600117	西宁特钢	11.54	0.04	0.2	0.31	288.5	57.7	37.2	3.6	谨慎增持
600282	南钢股份	6.09	0.16	0.28	0.34	38.1	21.8	17.9	2.3	谨慎增持
000825	太钢不锈	9.6	0.1	0.52	0.69	96.0	18.5	13.9	2.7	谨慎增持
000778	新兴铸管	12.38	0.78	1.1	1.14	15.9	11.3	10.9	2.0	增持
国内平均						79.7	22.3	17.4	2.4	



- 结合2010年行业变化形势以及各公司估值情况，我们认为在个股方面，以下三类组合跑赢大盘和行业平均的可能性较高：
- 特有产品优势，盈利稳定，估值安全组合：宝钢股份、武钢股份、新兴铸管等；
- 业绩改善组合：三钢闽光、八一钢铁、莱钢股份等长材类公司、南钢股份、济南钢铁等中厚板类公司；
- 资源类组合：酒钢宏兴、凌钢股份、南钢股份、太钢不锈等。



其中个股方面重点推荐宝钢股份（600019）、武钢股份（600005）、新兴铸管（000778）、三钢闽光（600581）、酒钢宏兴（600307）、凌钢股份（600231）、南钢股份（600282）等。



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

研 究 创 造 价 值

地址：上海市银城中路 168 号上海银行大厦

电话：021-62580818

网址：www.gtja.com