

节后将迎来成本推动型钢价上涨

钢铁行业

评级: 买入 (上调)

跟踪报告

2010年2月22日 星期一

地产与钢铁小组

吴培文 桂长元

021-50586660-8619

wpw@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

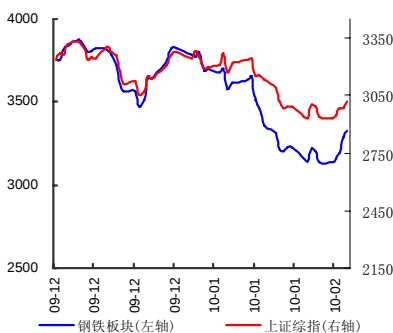
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
宝钢股份	600019	买入
三钢闽光	002110	买入

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	15	10
3 个月	30	25
6 个月	10	0

行业相对上证综指走势图



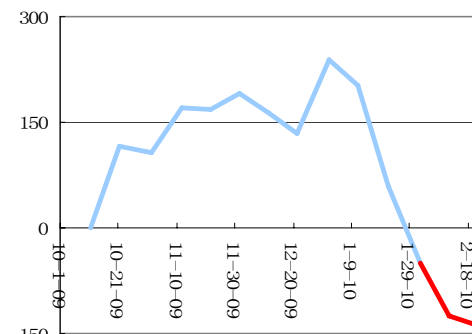
相关报告:

1. 《向传统的钢铁行业发展模式“告别”》 2010年1月6日
2. 《“钢价上扬+价值洼地”构成支持上行的双重动力》 2009年11月10日
3. 《看好四季度的理由: 钢价反转与板块中期投资》 2009年10月14日

投资要点

- 近1个多月钢价下跌, 成本上涨。此消彼长, 当前毛利水平已跌破上一轮钢价周期的底部, 在成本的推动下, 钢价有上涨的要求。上一轮钢价上涨周期是2009年10月16日~2010年1月7日。1月7日现货价格开始下跌, 春节前基本保持水平至今。在钢价下跌的过程中, 铁矿石和焦煤成本却纷纷创下国际经济危机以来的新高。当前, 产量最大的螺纹钢产品的毛利空间已跌破上一轮钢价周期的底部。钢价处于新一轮周期的底部。

图1. 螺纹钢典型产品相对基点 (2009年10月16日) 的模拟吨钢毛利变化



螺纹钢毛利水平已跌破上一轮钢价周期的底部, 在成本的推动下, 钢价有上涨的要求。

注: 图1~5的成本, 模拟的是采用现货矿的小厂, 而非大中型的上市公司。产品价格采用的是全国现货均价。

资料来源: 东海证券研究所

- 螺纹钢和型材价格反弹要求最强烈。分品种来看, 当前成本压力最大的是螺纹钢和型材 (图2)。冷轧产品 (图3) 由于前期价格涨幅大于成本增加, 成本推动的动力可能相对小于螺纹钢。中板 (图4) 和热轧产品 (图5) 居于两者之间。

图2. 型材典型产品相对基点 (2009年10月16日) 的模拟吨钢毛利变化

图3. 冷轧典型产品相对基点 (2009年10月16日) 的模拟吨钢毛利变化

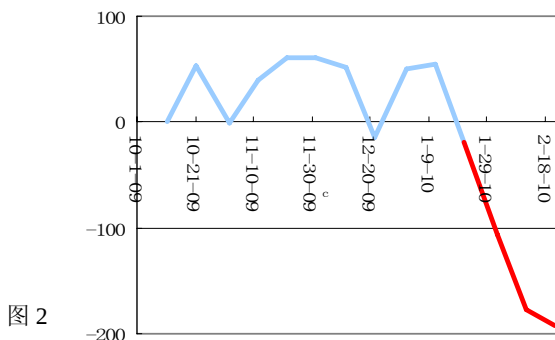


图 2

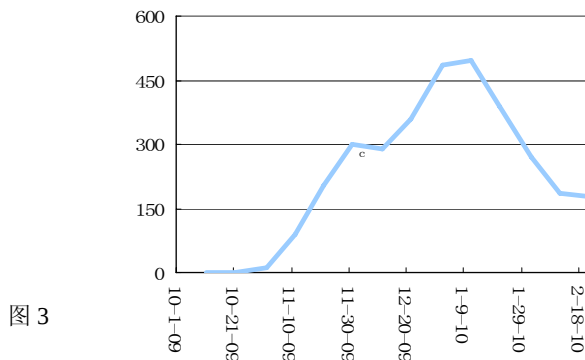


图 3

资料来源: 东海证券研究所

图4. 中板典型产品相对基点 (2009 年 10 月 16 日) 的模拟吨钢毛利变化

图5. 热轧板典型产品相对基点 (2009 年 10 月 16 日) 的模拟吨钢毛利变化

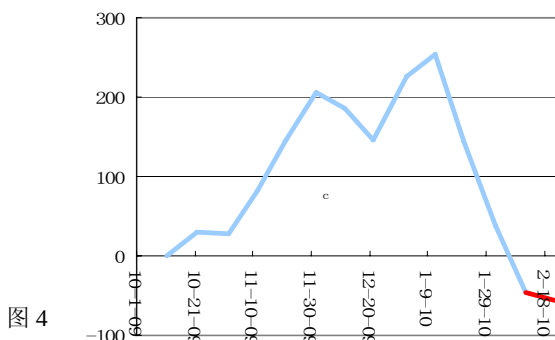


图 4

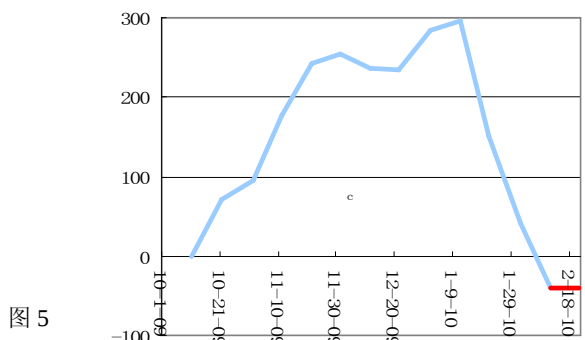


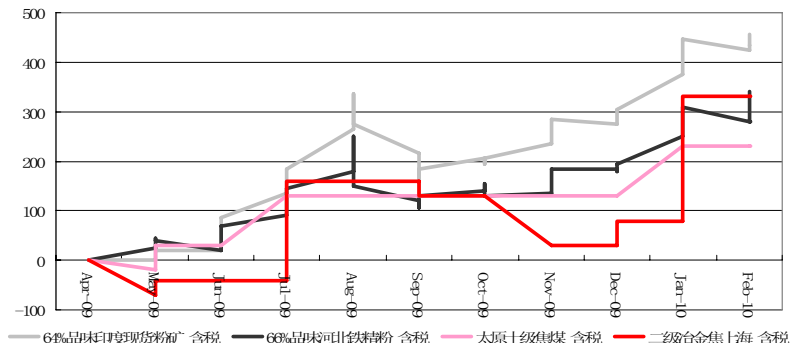
图 5

资料来源: 东海证券研究所

- 近期钢价下跌过程中，铁矿石和焦煤创下了国际经济危机以来的新高（图6）。由于普遍预期今年的铁矿石协议价会有 30%或以上的涨幅，所以近期铁矿石的价格仍有较强的信心支撑。

图6. 相对基点 (2009 年 4 月 21 日-年内低点) 铁矿石现货和焦煤的价格走势

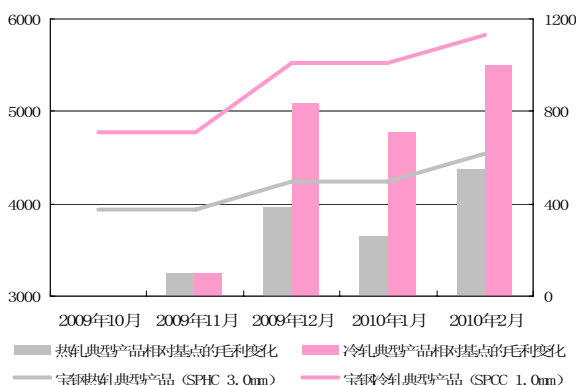
钢价下跌过程中，主要原材料持续上涨，都已创下国际经济危机以来的新高。



资料来源: Mysteel、东海证券研究所

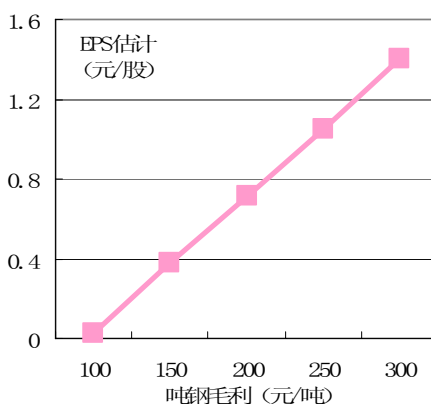
- 钢铁板块跌幅领先大盘，钢价上涨配合板块反弹。1 月以来，钢铁板块持续下跌，跌幅领先大盘。钢价上涨为修复悲观估值，提供了适时的信心支撑。另一方面，钢铁上市公司的粗钢产量仅占全行业的 40%，上市企业的成本控制能力优于行业整体水平。当成本上升时，上市公司的盈利会得到提升。
- 未来一个月期待终端需求启动，接力“成本”的推动作用。由于目前库存已经达到历史高位，中间需求的容量可能不及以往。需要终端需求及时启动，才能接力“成本”的推动作用。否则钢价的上涨空间将会在 200 元/吨左右的水平受到限制。
- 个股上，看好产品价格显著上涨，而成本控制能力极强的宝钢股份(图 7)。以及产品由螺纹钢、线材、中板组成，并且业绩弹性较大的三钢闽光(图 8)。

图7. 宝钢冷热轧产品相对基点（2009 年 10 月 21 日）的价格和毛利变化



资料来源: Mysteel、东海证券研究所

图8. 三钢闽光吨钢毛利与 2010 年 EPS（估计值）的关系



资料来源: 东海证券研究所

宝钢股份几乎全部采用协议进口矿，基本锁定一年内的成本变化。而产品价格随原材料现货价格上涨，毛利空间不断拉大。

三钢闽光的 EPS 对钢价毛利的响应度较高，吨钢毛利 300 元时就能达到 1.4 元的 EPS。

附注:**分析师简介:**

吴培文: 钢铁行业研究员。工学硕士, 毕业于清华大学材料科学与工程系。5 年相关行业工作经验, 拥有多项钢铁产品专利及技术秘密, 曾在宝钢股份参与并实现了我国高等级取向硅钢产品的突破。

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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