

动态报告/行业快评

钢铁

铁矿石谈判信息快评

推荐

(维持评级)

2010年3月12日

矿石涨价形势日趋严峻，钢铁行业面临较大成本压力

分析师： 郑东 zhengdong@guosen.com.cn 010-66026308

分析师： 秦波 qinbo@guosen.com.cn 010-66026317

事项：

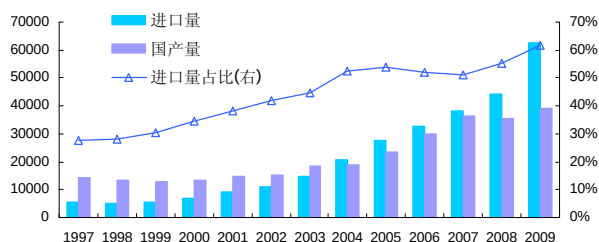
3月11日上午日本媒体报道，全球最大的铁矿石生产企业——巴西淡水河谷在2010财年的铁矿石价格谈判中，已经向日本各大钢铁公司提议涨价90%以上。据悉，此次提价是针对2010年第二季度的铁矿石价格，而以往则是按年度提议价格。日本各大钢铁公司反对将铁矿石价格提高至每吨100美元，但是谈判双方很可能同意将价格提高至08财年的每吨79美元以上。

评论：

■ 谈判又添不利信号，铁矿石涨价形势日趋严峻

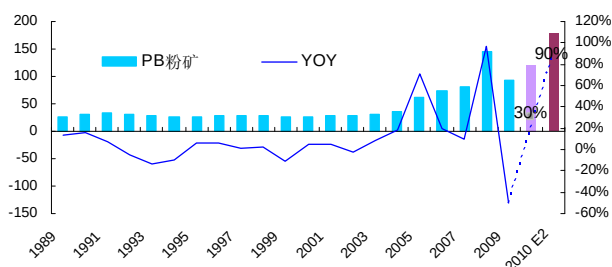
自铁矿石谈判开始以来，各类消息一直不断，继不久前三大矿山放出上涨50%的消息之后，此次淡水河谷再次提议涨价90%以上，虽然价格尚未达成，但要价幅度之高还是远超市场预期。对我国来讲，2009年累计进口铁矿石6.3亿吨，而全年国产铁矿石原矿8.8亿吨折合成铁精矿3.9亿吨，进口依存度进一步达到61.5%。而此时我国经济的率先复苏又进一步增加了2010年我国铁矿石需求再创新高的预期。3月11日上午日本媒体报道，全球最大的铁矿石生产企业——巴西淡水河谷在2010财年的铁矿石价格谈判中，已经向日本各大钢铁公司提议涨价90%以上。据悉，此次提价是针对2010年第二季度的铁矿石价格，而以往则是按年度提议价格。因而使铁矿石价格上涨的形势日趋严峻（图1、2）。若不能形成全年的价格而是季度价格，在经济形势日趋好转的情况下，可能给我国钢铁行业带来更大的波动。

图1：我国铁矿石产量、进口量（万吨）及进口量占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图2：近年来铁矿石长协价格走势及2010年幅度区间估计



资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

■ 钢材市场虽出现回暖迹象，但行业仍要经受成本压力考验

2009 年澳大利亚、巴西到我国铁矿石长协均价在 60 美元/吨左右，合人民币 410 元/吨（表 1）。按照 65% 的品位计算，每吨铁水采用进口铁矿石的成本为 630 元/吨。如果铁矿石价格上涨 30%-100% 合 18-60 美元/吨，则全部采用进口铁矿石炼钢的情况下吨钢铁水成本上涨 188-628 元/吨。我们预计 2010 年我国生铁产量在 6.1 亿吨左右，其中 60% 由进口铁矿石生产，而进口铁矿石中又有 40% 左右是长期协议矿。因此，由此带来的中国钢铁行业的成本将增加 276-919 亿元（表 2）。而根据中钢协提供的数据，2009 年纳入统计的 68 户大中型钢铁企业实现利润才 553.88 亿元（含投资收益、资产减值损失转回 167.52 亿元）。按照此 68 户企业钢材产量占我国钢材产量总量的 80% 计算，我们估计全行业实现利润也就在 690 亿左右。因此，如果不能有效的转嫁成本的上涨，则长协矿石 30% 的涨幅即可吃掉 2009 年中国钢铁行业 40% 左右的利润。

周三，宝钢出台了 4 月线材产品价格策略，多数品种价格上涨，幅度在 150 元/吨—300 元/吨之间。另外，宝钢股份高端板材价格，业内预计涨幅可能在 300 元/吨左右。随着钢材市场渐入旺季，需求将缓慢回升，钢材市场回暖态势已经显现。特别是前期压力较大的线材和螺纹品种价格已开始连续回升，证明阶段性的回暖态势已确立。

但是，尽管钢材市场渐入旺季，市场初现回暖迹象。但钢材市场受高成本和高库存双重压力依然没有太大改观，铁矿长协价格的谈判又出现十分不利的信息，使钢铁行业刚刚露出一线曙光又带上一层阴影，行业将不断接受成本压力的考验。

表 1：2009 年协议矿价格比较

达成协议方	矿石（品味）	2009 年/美分/吨度	2009 年离岸价/美元/吨	备注
力拓 - 新日铁	皮尔巴拉粉矿(63%)	97	61.11	皮尔巴拉粉矿为主， 均价 60 美元/吨
	扬迪粉矿(58%)	97	56.26	
	皮尔巴拉块矿(63%)	112	70.56	
FMG - 宝钢	粉矿(63%)	94	59.22	粉矿为主 均价 60 美元/吨
	块矿(63%)	100	63.00	
淡水河谷 - 新日铁	南部粉矿(65%)	85.43	55.53	北方粉矿为主 均价 59 美元/吨
	北方粉矿(67%)	89.87	60.21	
	东南系统块矿(65%)	99.42	64.62	
	南部系统块矿(65%)	100.94	65.61	

资料来源：国信证券经济研究所，汇率统一按 1 美元=6.823 元人民币计算

表 2：长协矿不同涨幅对中国钢铁行业成本影响（按长协矿占进口矿比例为 40% 计算）

长协矿涨幅(基价 60 美元/吨)	30%	40%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	90.0%	100.0%
长协铁矿石价格(美元/吨)	78	84	90	96	102	108	114	120
涨价额度(美元/吨)	18	24	30	36	42	48	54	60
涨价额度换成人民币(元/吨)	122	163	204	245	286	326	367	408
对铁水成本的影响(元/吨)	188	251	314	377	440	502	565	628
钢铁业直接成本增加(亿元)	276	368	460	552	643	735	827	919

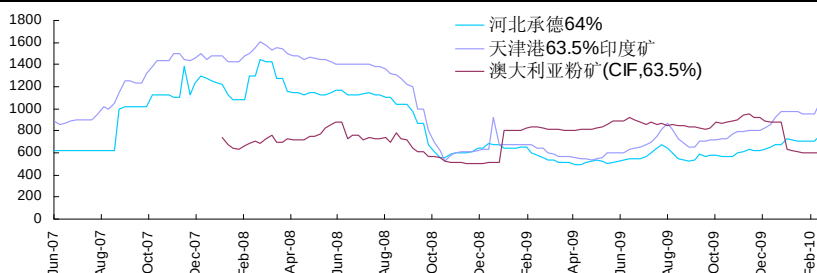
数据来源：国信证券经济研究所

■ 铁矿石长协矿价格虽具有相对优势，但企业也基本处于微利状态

2010 年 3 月 5 日，西澳大利亚到北仑的海运价格为 11 美元/吨，因此综合测算 94 美分/吨度、63.5% 品味的澳大利亚进口矿石到岸含税价格为 71 美元/吨，包括装卸费在内价格合人民币 610 元/吨左右。而同期山东淄博、河北唐山 66% 铁精粉、青岛港进口 63.5% 的印度铁精粉价格均在 1100 元/吨，比进口长协矿高出 490 元/吨合 80%（图 3）。在目前价格

背景下，国内高长协、高自有矿比例的企业具备相对成本优势，即便在假设 2010 年铁矿石长协价格上涨 100%的情况下，完全采用长协矿与完全采用现货矿企业之间吨钢的铁矿石成本差距都达到了 431 元（表 3、4）。但是在目前的价格水平下，大部分钢铁企业仍处于微利状态。

图 3：按即时海运价格计算的长协矿价格与现货矿价格走势比较（单位：元/吨）



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

表 3：不同长协矿比例企业在长协矿不同涨幅下的吨钢铁矿石成本（现货铁矿石价格假设为 1100 元/吨）

	长协矿 价格	长协矿 涨幅	企业长协矿比例										
			0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
长协矿 涨幅及 对应长 协矿价 (元/吨)	410	0%	1692	1586	1480	1374	1268	1162	1055	949	843	737	631
	451	10%	1692	1592	1493	1393	1293	1193	1093	993	894	794	694
	492	20%	1692	1599	1505	1412	1318	1225	1131	1038	944	850	757
	533	30%	1692	1605	1518	1431	1343	1256	1169	1082	994	907	820
	574	40%	1692	1611	1530	1450	1369	1288	1207	1126	1045	964	883
	615	50%	1692	1618	1543	1468	1394	1319	1245	1170	1095	1021	946
	656	60%	1692	1624	1556	1487	1419	1351	1282	1214	1146	1078	1009
	697	70%	1692	1630	1568	1506	1444	1382	1320	1258	1196	1134	1072
	738	80%	1692	1637	1581	1525	1470	1414	1358	1302	1247	1191	1135
	779	90%	1692	1643	1594	1544	1495	1445	1396	1347	1297	1248	1198
	820	100%	1692	1649	1606	1563	1520	1477	1434	1391	1348	1305	1262

资料来源：国信证券经济研究所

表 4：在不同长协矿涨幅情况下拥有长协矿与没有长协矿企业之间的成本差别（现货铁矿石价格假设 1100 元/吨）

	长协矿 价格	长协矿 涨幅	企业长协矿比例										
			0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
长协矿 涨幅及 对应长 协矿价 (元/吨)	410	0%	0	-106	-212	-318	-425	-531	-637	-743	-849	-955	-1062
	451	10%	0	-100	-200	-300	-399	-499	-599	-699	-799	-899	-998
	492	20%	0	-94	-187	-281	-374	-468	-561	-655	-748	-842	-935
	533	30%	0	-87	-174	-262	-349	-436	-523	-611	-698	-785	-872
	574	40%	0	-81	-162	-243	-324	-405	-486	-566	-647	-728	-809
	615	50%	0	-75	-149	-224	-298	-373	-448	-522	-597	-672	-746
	656	60%	0	-68	-137	-205	-273	-342	-410	-478	-546	-615	-683
	697	70%	0	-62	-124	-186	-248	-310	-372	-434	-496	-558	-620
	738	80%	0	-56	-111	-167	-223	-278	-334	-390	-446	-501	-557
	779	90%	0	-49	-99	-148	-198	-247	-296	-346	-395	-444	-494
	820	100%	0	-43	-86	-129	-172	-215	-258	-302	-345	-388	-431

资料来源：国信证券经济研究所

■ 钢铁行业的高成本压力要通过向下游转嫁来消化

在假设全部采用进口铁矿石炼钢的情况下，按照 3 月 11 日钢铁价格水平测算，螺纹钢由于价格最低，为完全转嫁成本需要上涨的幅度最大，而冷轧板由于价格较高，完全转嫁成本需要上涨的幅度较小。由于目前冷轧板下有需求相对比较确定，而螺纹钢、线材、中厚板等下有需求不确定性仍然存在且库存较高，转嫁成本的能力相对较小（表 5）。

表 5：不同钢材品种在不同长协矿涨幅、100%长协矿为原料的情况下，为转嫁成本上涨其价格最少需要上涨幅度的比较

长协矿涨幅(基价 60 美元/吨)	30%	40%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	90.0%	100.0%	
3 月 11 日钢材价格(元/吨)	100%长协时不同钢铁钢材品种覆盖铁矿石成本上涨需要上涨的幅度								
热轧	3920	5%	6%	8%	10%	11%	13%	14%	16%
冷轧	5750	3%	4%	5%	7%	8%	9%	10%	11%
螺纹钢	3800	5%	7%	8%	10%	12%	13%	15%	17%
线材	3850	5%	7%	8%	10%	11%	13%	15%	16%
中厚板	4000	5%	6%	8%	9%	11%	13%	14%	16%

资料来源：国信证券经济研究所

■ 投资策略 – 关注铁矿石以及具有资源优势的公司的结构性机会

在铁矿石长协矿价格谈判期间，由于目前现货铁矿石较长协矿高出 80%以上，而澳洲加息等汇率因素，且今年钢铁产量大幅增长基无悬念，现货铁矿石价格上涨已成定局，预计 30%的涨幅只是下限。在此背景下，矿石类型企业及自有矿资源比例较高、长协比例高的钢铁企业将具有较强的成本优势。比如酒钢宏兴、西宁特钢、金岭矿业、广东明珠、太钢不锈、天兴仪表及全部采用长协及下游需求旺盛的宝钢股份等。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。