

钢铁行业

评级: 看好(维持)

研究员

汪华春

010-88086830-678

wanghc@rxzq.com.cn

铁矿石涨幅或超预期，
资源优势企业受矿价上涨影响较小

报告要点

- **我国2月份日粗钢产量创历史新高。**据国家统计局数据，1-2月份我国粗钢产量为1.28亿吨，同比增长25.4%，其中，2月份日粗钢产量179.9万吨，年化粗钢产量6.56亿吨，均创历史新高。考虑到2009年11、12月河北省粗钢产量的严重漏报，但我们认为，这并不影响目前中国钢铁行业强劲的终端需求的趋势。我们认为，未来几个月在钢铁产能有增无减的情况下，钢厂对于铁矿石资源的需求量也将呈现增长态势，我们预计3月份铁矿石进口量将会达到6,000万吨，全年铁矿石进口总量会继续创新高。
- **铁矿石谈判困难重重。**全球矿业三巨头日前提出向全球实施现货定价，提议涨价90%以上。尽管三大巨头的要求遭到欧洲钢铁联盟和我国各大钢企的强烈反对，但目前现货市场进口矿价攀升至141-142美元/吨，较2009年长协矿价上涨90%。我们认为，3月初日本与必和必拓达成的季度焦煤定价体系以取代以往的年度定价，可能预示今年铁矿石的谈判也将采取“灵活定价机制”，甚至铁矿石现货指数也有可能被推行。
- **资源优势企业受矿价上涨影响较小。**根据我们的测算，假设铁矿石价格谈判长协机制未完全打破，大型钢企吨钢成本为3442元，集团供应铁矿或自有铁矿的企业成本具有相对优势；假设今年铁矿石以现货定价，预计2010年吨钢成本为3570元，对于往年长协矿比例较高的企业来说，盈利空间缩小，而鞍钢股份、太钢不锈自给矿比例较高，具有相对优势。
- **投资建议：**我们认为，钢铁下游需求已经逐步启动，且行业即将进入传统的消费旺季，预计在成本的推动作用下，各钢厂品种将维持高位。而钢铁板块个股经过前期的调整，部分个股估值已经处于合理区间，我们建议投资者关注有资源优势、品种优势的企业，推荐太钢不锈、鞍钢股份、凌钢股份、酒钢宏兴和方大特钢。

近期报告:

《钢铁行业周报: 成本推升下的钢价上涨, 库存首次下降》

2010.3.16

《钢铁行业周报: 国际市场需求复苏, 但长协矿谈判使得原料市场情况复杂》2010.3.9

《钢铁行业晨报》2010.2.25

《钢铁行业周报: 铁矿石市场价格大幅上扬, 焦炭价格迅速攀升》

2010.1.11

《新钢铁产业政策与钢铁企业“十二五”规划高层研讨会纪要》2010.1.8

《钢铁行业点评: 铁矿石价格继续保持上涨趋势》2009.12.25

《2010年钢铁行业投资策略: 行业复苏进行中, 关注差别优势》2009.12.17

《钢铁行业点评: 取向硅钢“双反”初裁利于硅钢价格上涨》2009.12.11

1、我国 2 月份日粗钢产量创历史新高

- 根据国家统计局，1-2 月份我国粗钢产量为 1.28 亿吨，同比增长 25.4%，其中，2 月份日粗钢产量 179.9 万吨，年化粗钢产量 6.56 亿吨，均创历史新高。考虑到 2009 年 11、12 月河北省粗钢产量的严重漏报，但我们认为，这并不影响目前中国钢铁行业强劲的终端需求的趋势。

图 我国月度粗钢产量及同比增速

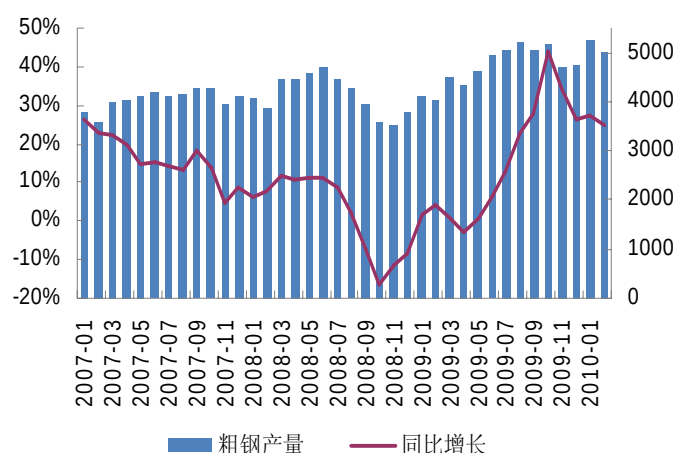


图 我国日粗钢产量及环比增速

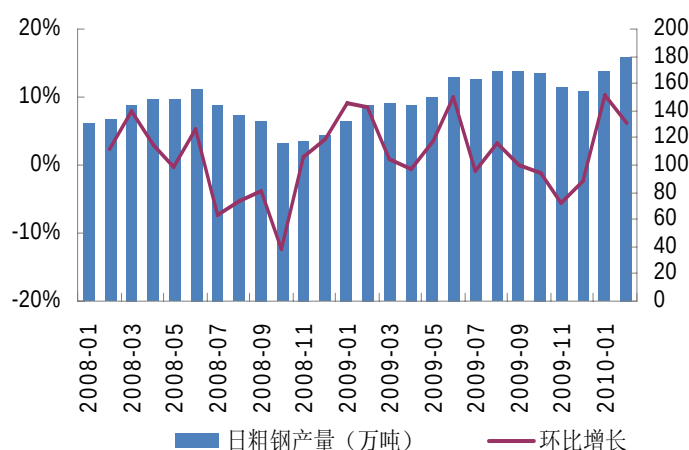


图 我国粗钢表观消费量及同比增速

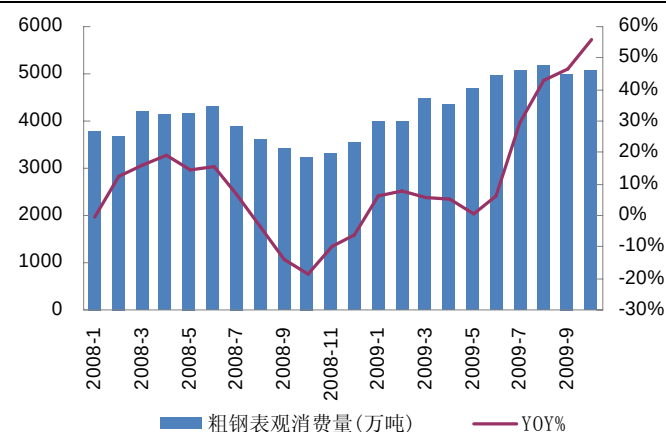
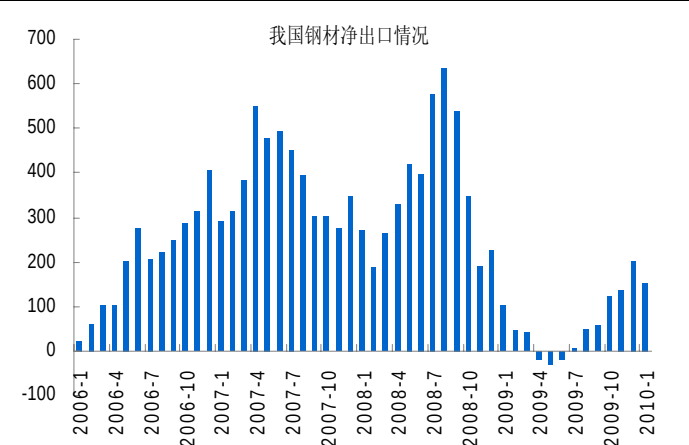


图 我国钢材净出口情况



- 我国 2 月铁矿石进口量 4,938 万吨，较 1 月份的 4,662 万吨增加 276 万吨，比 2009 年 2 月份 4,674 万吨增加 5.6%，而此前市场预期为同比减少，这主要是因为，钢厂需求保持强劲，而市场可供资源明显减少，导致 2 月份我国铁矿石进口量略有增加。我们认为，未来几个月在钢铁产能有增无减的情况下，钢厂对于铁矿石资源的需求量也将呈现增长态势，我们预计 3 月份铁矿石进口量将会达到 6,000 万吨，全年铁矿石进口总量会继续创新高。

图 国内铁矿石产量及同比增长

图 铁矿石进口量及同比增长

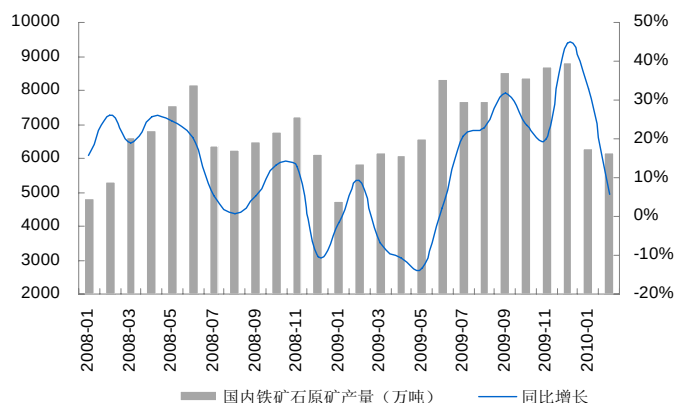


图 我国年度铁矿石产量、进口量及对外依存度

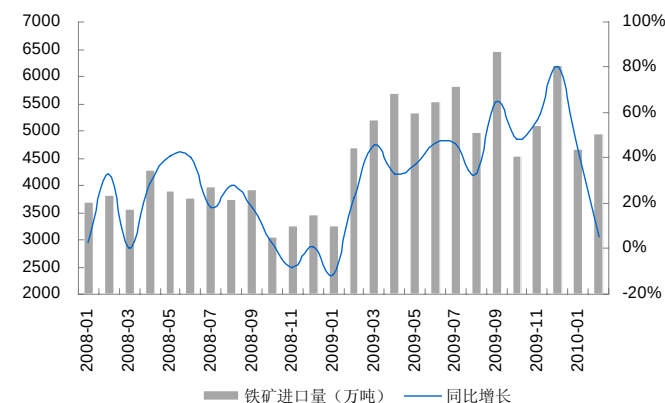
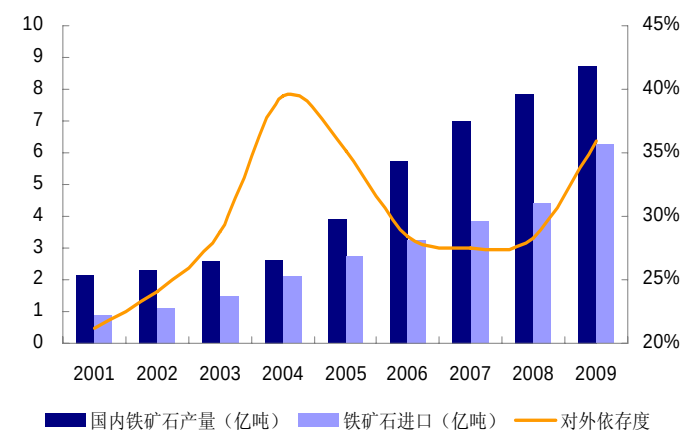
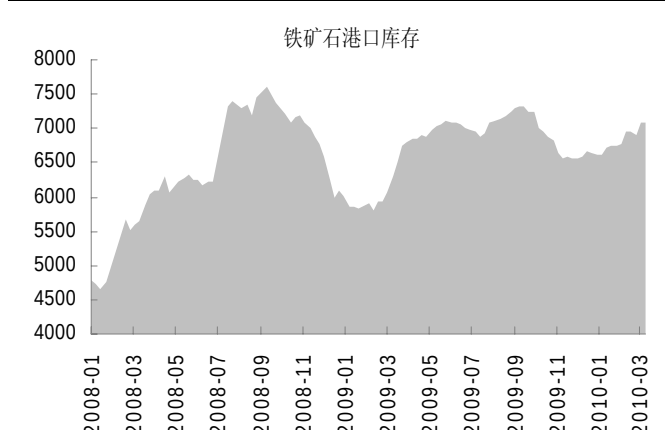


图 铁矿石港口库存接近 2009 年的高位



2、铁矿石谈判困难重重

- 上周媒体报道，全球矿业巨头淡水河谷已确定向全球实施现货定价，并向日本各大钢铁公司提议涨价 90%以上。淡水河谷的要求首先遭到欧洲钢铁联盟的强烈反对，国内大钢企已联名上书要求国家强力行政措施干预，而商务部表示拟助钢企就铁矿石进行谈判。
- 近半个月来，现货市场进口矿价连续创新高，与此同时，我国港口铁矿石库存持续增加。目前国际铁矿石现货价格已经攀高至 141-142 美元/吨，澳大利亚港口铁矿石成交额在 145 美元/吨，均创 2009 年以来的新高，按照该现货价格，较 2009 年铁矿石谈判的长协矿价格涨幅为 90%。考虑到我国强劲的钢铁需求，以及今年欧美等国恢复的钢铁需求，预计今年铁矿石现货均价会较 2009 年有 50%以上的增长。
- 从近几年铁矿石谈判历程来看，其实在 2008 年，传统铁矿石谈判基本价格体制已经被打破，澳大利亚首次打破了首发定价惯例，并未遵循日本和巴西的基准价格结算；2009 年，我国与三大矿山并未达成明确的年度价格协议。我们认为，3 月初，日本与必和必拓达成的季度焦煤价格上涨 55%的定价体系，以取代以往的年度定价，这可能预示今年铁矿石的谈判也将采取“灵活定价机制”，甚至铁矿石现货指数也有可能被推行。

表 历年铁矿石谈判

年份	达成协议时间	谈判双方		铁矿石涨幅	
		购买方	供应方	粉矿	块矿
2009	2009年8月	中钢协	FMG	-35.02%	-50.42%
	2009年5月	日新铁	力拓	-33%	-44%
2008	2008年1月	宝钢	力拓	79.88%	96.50%
2007	2007年3月	日本日新铁	巴西淡水河谷	65%	71%
		韩国浦项			
2006	2006年12月	宝钢	淡水河谷	9.50%	9.50%
	2006年6月	宝钢	必和必拓	19%	19%
2005	2005年2月	日本日新铁	力拓	71.50%	71.50%

图 2008 年世界主要铁矿石进口国进口量

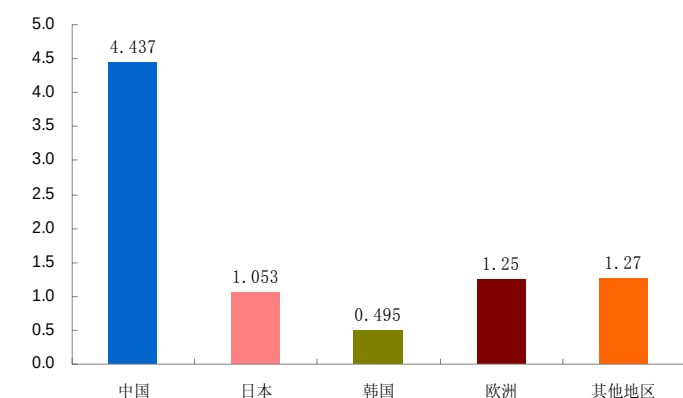


图 2008 年世界主要铁矿石出口国出口量

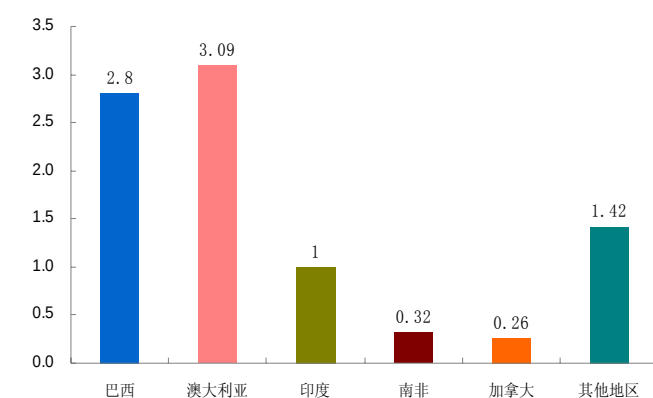
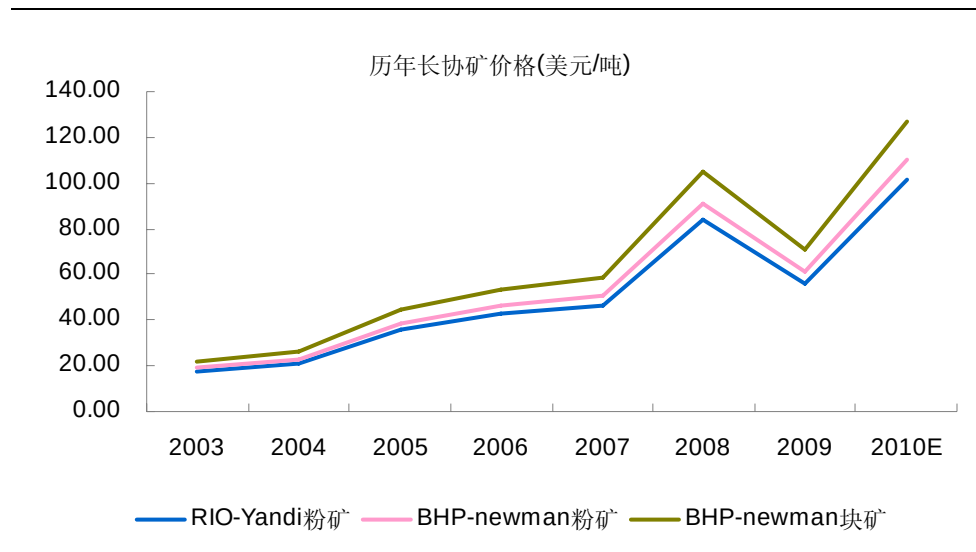


图 历年长协矿价格



3、资源优势企业受矿价上涨影响较小

- 在 2010 年钢铁行业策略报告中，我们按照铁矿石价格上涨 18% 进行测算，预计大型钢企吨钢原料成本上涨约 424 元，而预计全年钢材加权后均价上涨 15% 以上，公司能保持合理的利润。但按照目前铁矿石谈判的情况，我们对此前的判断进行修正。

(1) 假设铁矿石价格谈判长协机制未完全打破，假设进口矿和国内矿石 2010 年均价分别上涨 60% 和 80%，大型钢企吨钢铁矿石成本增量为 638 元，吨钢原燃料成本增量为 910 元，对应的吨钢成本为 3442 元，而资源优势企业，如集团供应铁矿或自有铁矿的企业成本具有相对优势。

(2) 假设今年铁矿石的谈判采取“灵活定价机制”，以现货定价，预计 2010 年国内现货铁矿石均价涨幅为 70%，吨钢原料成本增量为 1047 元，吨钢成本为 3570 元，对于往年长协矿比例较高的企业来说，盈利空间缩小，而鞍钢股份、太钢不锈自给矿比例较高，具有相对优势。

- 我们认为，钢铁下游需求已经逐步启动，且行业即将进入传统的消费旺季，预计在成本的推动作用下，各钢厂品种将维持高位。而钢铁板块个股经过前期的调整，部分个股估值已经处于合理区间，我们建议投资者关注有资源优势、品种优势的企业，推荐太钢不锈、鞍钢股份、凌钢股份、酒钢宏兴和方大特钢。

表 钢材成本分析

	2007	2008	2009	2010E	附注
澳矿离岸价(美元/吨)	50.7	91.2	61.1	97.8	60%协议比例
巴矿离岸价(美元/吨)	47.2	84.9	56.9	91.0	40%协议比例
进口矿石离岸均价(美元/吨)	49.3	88.7	59.4	95.1	
涨幅	9.50%	79.88%	-33%	60%	
增量(美元/吨)	4.3	39.4	-29.3	35.6	
海运费(美元/吨)	29.6	27.8	17.4	22.62	假设 25%长单
增量(美元/吨)	10	-1.8	-10.4	5.22	
国内矿石(元/吨)	904.9	1104.0	653.0	1110.1	
涨幅	42.15%	22.00%	-40.85%	70.00%	
增量(元/吨)	268.3	199.1	-451	457.1	
汇率假设	7.6	6.95	6.83	6.77	
铁矿石综合价格(元/吨)	753.4	986.3	625.3	998.0	大型企业长协矿 60%，现货矿 40%
增量(元/吨)	178.0	232.9	-361.0	372.6	
吨钢铁矿石成本增量(元/吨)	284.7	372.7	-577.5	596.2	
冶金焦	1165.3	2305	1680	2016	
增量	213.8	1139.7	-625	336	
燃料动力煤	419	633	515	618	
增量	20	214	-118	103	
吨钢煤焦成本(元/吨)	784.6	1457.6	1082.1	1298.5	
吨钢煤焦成本增量(元/吨)	116.5	673.0	-375.6	216.4	
废钢	2283.6	3281.9	2469.8	2840.3	

增量	323.6	998.3	-812.1	370.5
吨钢原燃料成本增量(元/吨)	449.8	1195.5	-1074.9	868.2

图 大型钢企铁矿石构成

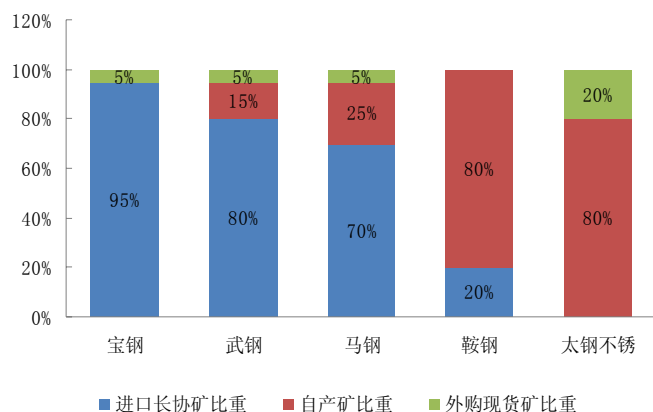


图 大型矿企海运结构

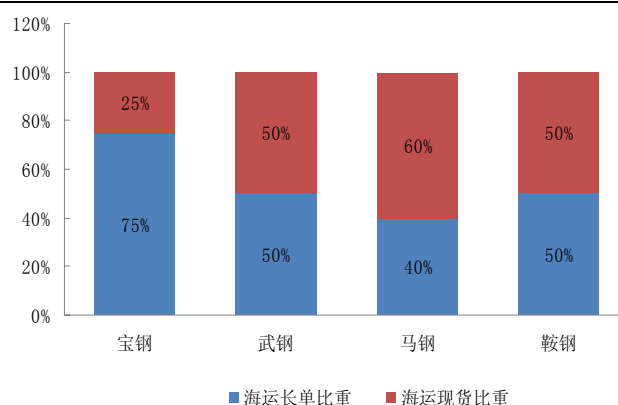
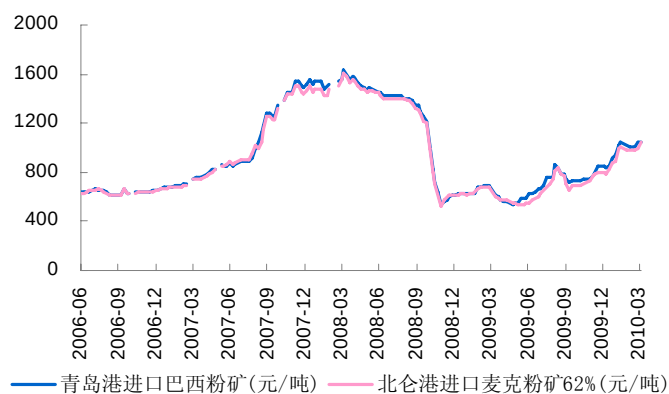
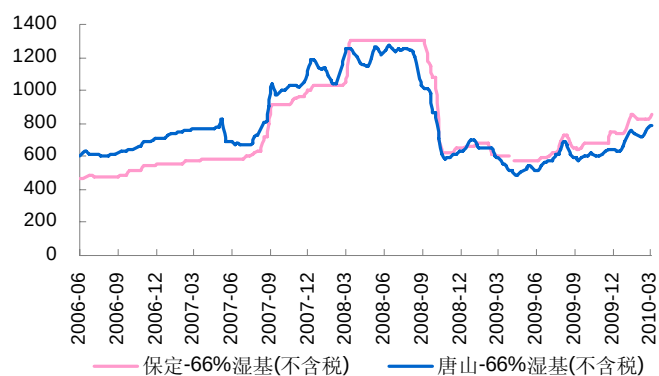


表 资源类上市企业分析

代码	公司	矿山	股权	保有储量 (万吨)	原矿品位	原矿产量 (万吨)	精粉产量 (万吨)	自供 比例
000655	金岭矿业	铁山辛庄和侯庄、 召口分矿	100%	3300	40%-51%	170	120	23%
600307	酒钢宏兴	镜铁山矿、黑沟矿区	100%	35234	35.70%	600	300	63%
600231	凌钢股份	保国铁矿	100%	6678	30%-31%	170	60	22%
600117	西宁特钢	肃北七角井铁矿	70%	10000	30%	210	120	60%
		哈密白云山	80%	5000	32%	150		

图 主要原材料价格走势



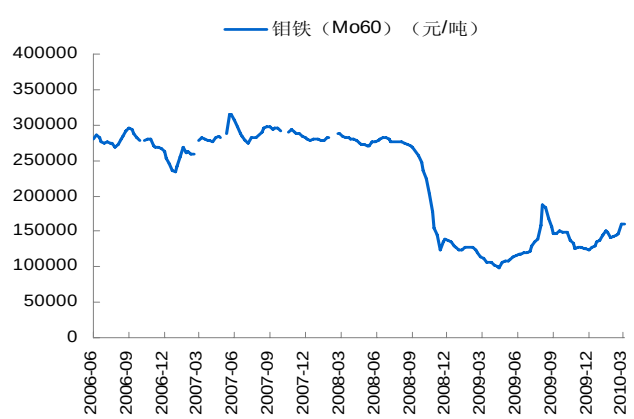
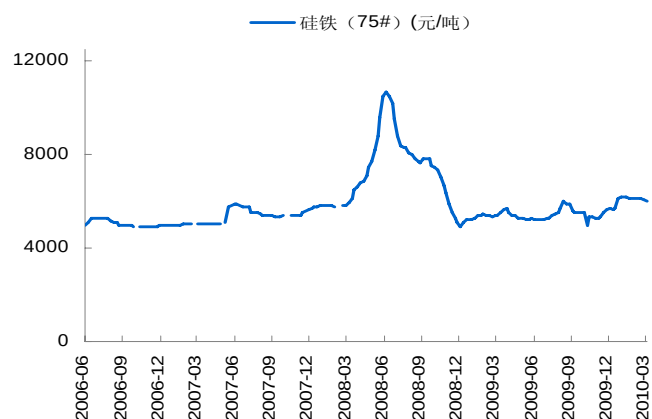
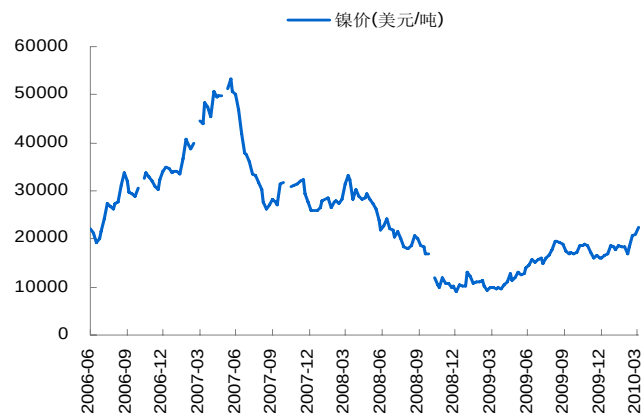
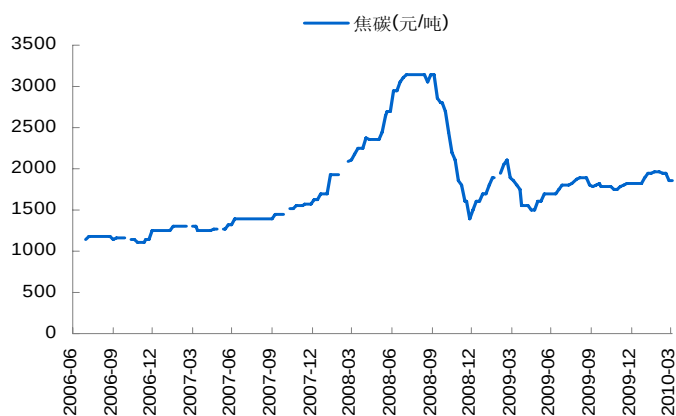
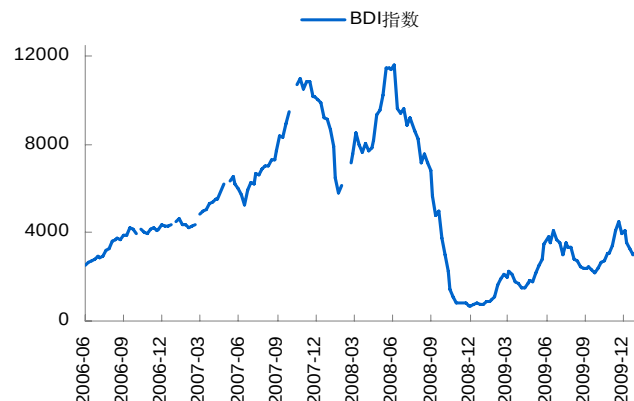
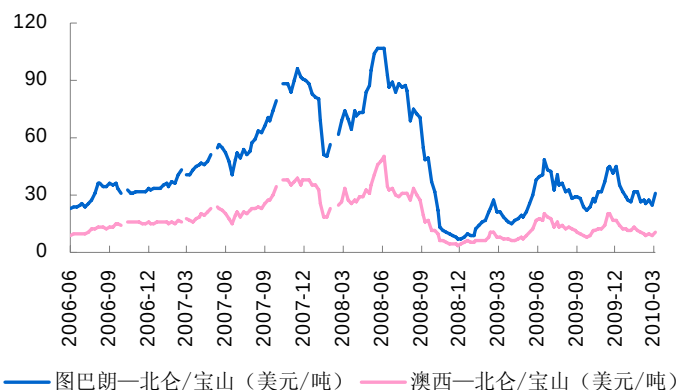
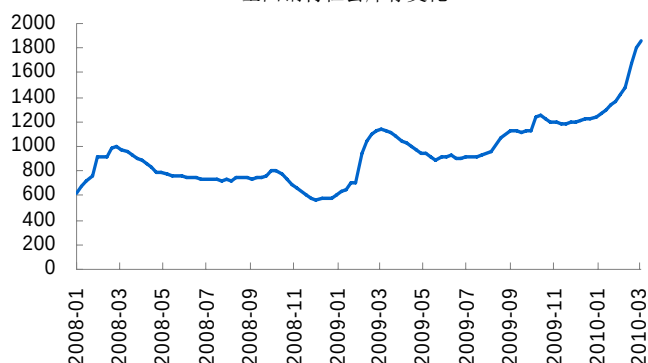


图 主要市场库存情况

全国钢材社会库存变化



上海钢材社会库存变化

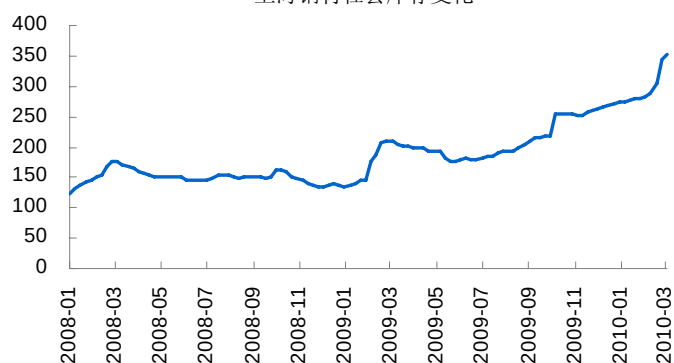


表 上市公司预计预测

代码	公司名称	现价 (3-18)	每股收益(元)		市盈率(X)		PB
			2009E	2010E	2009E	2010E	
000825	太钢不锈	7.98	0.21	0.22	38.0	36.3	2.28
600019	宝钢股份	8.27	0.32	0.49	25.8	16.9	1.56
600307	酒钢宏兴	13.23	0.18	0.21	73.5	63.0	1.62
000898	鞍钢股份	12.21	0.31	0.45	39.4	27.1	1.70
002110	三钢闽光	14.87	0.21	0.24	70.8	62.0	3.05
600581	八一钢铁	13.70	0.42	0.57	32.6	24.0	3.84
000778	新兴铸管	11.73	0.36	0.4	32.6	29.3	1.87
600282	南钢股份	5.26	0.19	0.21	27.7	25.0	2.01
000655	金岭矿业	20.67	0.58	0.72	35.6	28.7	7.36
000708	大冶特钢	12.55	0.74	0.96	17.0	13.1	2.76
600022	济南钢铁	5.07	0.31	0.52	16.4	9.8	2.23
000959	首钢股份	5.25	0.1239	0.23	42.4	22.8	2.02
600231	凌钢股份	11.35	0.37	0.51	30.7	22.3	2.94
002132	恒星科技	13.60	0.39	0.72	34.9	18.9	3.88
600507	方大特钢	10.87	0.04	0.65	271.8	16.7	4.14

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。