

矿石谈判原有体系崩溃，大钢厂成本优势减弱

钢铁行业快报

报告关键点:

- 指数化定价将成为未来铁矿石定价的趋势和方向
- 国际铁矿石定价机制的调整将引发中国钢铁企业相对地位的重新排列，大型钢铁企业的相对地位将出现下降
- 从长期来看，不妨可以思考是否该战略性卖出宝钢股份、武钢股份等长协矿比重较高的公司
- 一个初步的思路是，钢铁行业的投资机会越来越倾向于集中在两端

报告摘要:

- 传统的铁矿石年度谈判定价机制或将崩溃。据外媒报道，全球矿商和日本钢铁制造商已经达成初步协议，拟以与现货市场挂钩的短期合约，取代传统的年度铁矿石谈判体系。参与谈判的一名高管表示这样的定价体系还需解决重要障碍才能达成最终协议。另外，矿商还未与中国和欧洲的钢铁商达成协议。如果与现货市场挂钩的短期合约最终替代年度的铁矿石谈判定价机制，这意味着原有的国际铁矿石谈判机制的崩溃。
- 导致铁矿石谈判机制崩溃的原因是长协矿与现货矿之间的巨大套利空间和套利行为，指数化定价将成为未来铁矿石定价的趋势和方向。由于之前的定价机制将中国的钢铁企业区分为长协矿的使用者和现货矿的使用者，这在本质上是一种价格歧视，这种价格歧视得以存续的很重要的前提是这两种消费者不能进行套利，而事实上由于长协矿和现货矿之间的巨大价差，使得套利的行为无法避免，在这个过程中国内大型钢铁企业获利斐然。我们判断未来铁矿石将以指数化定价为趋势和方向，这一点将不受制于中国钢铁厂商和钢铁工业协会等意志。
- 国际铁矿石定价机制的调整将引发中国钢铁企业相对地位的重新排列。中国大型钢铁企业在业内盈利能力相对突出主要来源于长协矿比现货矿价格低、海运费长单价格低于市场价和产品结构优越这三个方面，而为盈利能力贡献最大的是长协矿比现货矿价格低这个因素，也就是说大型钢铁企业较高的吨钢盈利主要是矿石的套利提供的。随着铁矿石定价机制的调整，这个原来的主导因素消失了，大型钢铁企业在业内的相对地位将出现下降，反之，以现货矿为主的钢铁企业的相对地位将上升。
- 从长期来看，不妨可以思考是否该战略性卖出宝钢股份、武钢股份等长协矿比重较高的公司。宝钢股份等公司在业内的高盈利能力在相当大程度上依托的是年度的铁矿石谈判的定价机制，这一机制的破除，将会使得宝钢股份等的盈利能力在其他条件不变的情况下出现系统性的下降，这可能会对未来盈利构成压力，甚至会影响其估值水平。在当前宝钢股份等盈利尚可的情况下仍可以做策略性的交易投资，但这并不妨碍我们可以开始思考是否应该战略性卖出宝钢股份等长协矿比重较高的公司。
- 一个初步的思路是，钢铁行业的投资机会越来越倾向于集中在两端。在中间制造端面临产能过剩压力的情况下，钢铁行业的投资机会可能会越来越集中在最上游，即铁矿石企业，和偏下游的金属制品类的公司中。在铁矿石谈判过程中可关注铁矿石股的交易性机会，如金岭矿业、创新置业，甚至包括天兴仪表等拟注入铁矿石的企业。这只是我们的一个初步的思路，目前我们仍在思考中。

钢铁

同步大市-A

上次评级

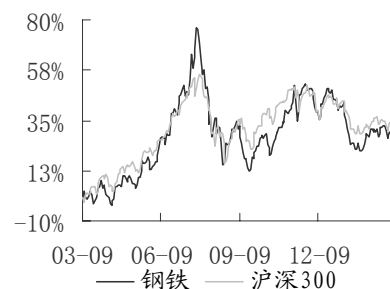
同步大市-A

钢铁III

报告日期

2010-03-24

12个月行业表现



研究员

任琳娜

行业分析师

021-68765906

renln@essence.com.cn

赵志成

首席行业分析师

021-68765859

zhaozc@essence.com.cn

前期研究成果

钢铁：库存高企与政策调控超预期

2010-02-07

钢铁：库存补充与地产加速

2009-12-16

钢铁：等待钢铁股的反弹行情

2009-11-04

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2010-03-23

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E				
钢铁Ⅲ																
000932	华菱钢铁	增持-B	增持-B	0.35	0.04	0.17	18	142	37	6.6%	0.8%	3.0%	6.22	8.00	20080620	-6%
600022	济南钢铁	中性-A	中性-A	0.25	0.02	0.12	20	234	42	10.7%	1.0%	5.0%	5.03	5.00	20090603	22%
600581	八一钢铁		增持-A	0.14	0.14	0.69	101	98	20	3.7%	4.0%	17.0%	13.73	17.00	20100223	-5%
002132	恒星科技	增持-B	中性-A	0.32	0.39	0.69	42	35	20	11.2%	11.1%	17.0%	13.50	14.00	20090826	20%
600019	宝钢股份	增持-A	增持-A	0.37	0.33	0.40	22	24	20	7.0%	6.0%	7.0%	8.01	10.00	20070522	-33%
000778	新兴铸管	中性-A	中性-A	0.34	0.69	0.85	35	15	14	10.0%	13.0%	13.0%	11.97	12.00	20070522	-26%
000825	太钢不锈	中性-A	中性-A	0.22	0.07	0.16	37	114	50	6.0%	2.0%	4.0%	8.00	5.00	20070619	-48%
600282	南钢股份	中性-B	中性-B	0.07	0.08	0.14	72	58	38	2.8%	5.0%	7.0%	5.26	4.00	20070619	-41%
000709	河北钢铁	中性-A	中性-A	0.25	0.13	0.20	22	42	27	14.6%	5.0%	7.0%	5.47	7.00	20070528	-38%
600782	新钢股份	中性-A	中性-A	0.50	0.15	0.21	16	54	39	8.7%	3.0%	3.0%	8.14	8.00	20080620	-14%
600808	马钢股份	中性-A	中性-A	0.09	0.04	0.12	47	108	36	2.7%	1.0%	4.0%	4.30	5.00	20070528	-54%
000898	鞍钢股份	中性-A	中性-A	0.41	0.18	0.36	29	66	33	5.6%	2.0%	5.0%	11.87	14.00	20070528	-27%
601005	重庆钢铁	中性-B	中性-B	0.35	0.04	0.24	16	139	23	10.6%	1.0%	7.0%	5.56	5.00	20070619	-35%
600005	武钢股份	中性-A	中性-A	0.66	0.17	0.28	10	39	24	18.8%	5.0%	7.0%	6.68	7.00	20070522	-43%
600307	酒钢宏兴	中性-A	中性-A	0.02	0.18	0.21	619	75	64	1.0%	3.0%	4.0%	13.44	8.00	20070824	-17%
002110	三钢闽光	中性-B	中性-B	0.07	0.21	0.24	230	71	63	1.3%	4.0%	5.0%	15.00	7.00	20071207	-6%
000717	韶钢松山	中性-A	中性-A	-0.97	0.15	0.18	-6	37	31	-28.3%	4.0%	5.0%	5.55	5.00	20070619	-24%
601003	柳钢股份	减持-A	减持-A	0.01	0.12	0.15	1208	61	49	0.3%	11.0%	12.0%	7.37	4.00	20070810	-37%

作者简介

任琳娜，钢铁行业分析师，毕业于华东师范大学，金融学学士，6年证券研究经验。2007年10月加盟安信证券研究中心。

赵志成，钢铁行业首席分析师，毕业于南开大学，经济学硕士。曾获2005年《新财富》最佳分析师评选钢铁行业第三名，6年证券研究经历。2007年4月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，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。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、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。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上；

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
刘欢	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层

邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层

邮编：100034