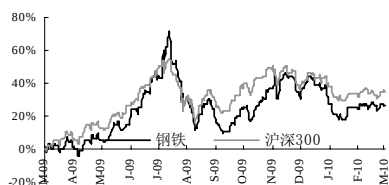


钢铁

Steels

2010 年 3 月 25 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
钢铁行业	0.8%	-4.8%	26.1%
沪深 300	0.7%	-1.8%	34.3%

代码	名称	6m%	YTD	评级
600019	宝钢股份	20.5%	42.4%	增持
600005	武钢股份	-11.1%	1.5%	增持
000898	鞍钢股份	0.3%	41.9%	增持
000708	大冶特钢	40.7%	83.8%	买入
600581	八一钢铁	41.8%	58.6%	增持
002110	三钢闽光	22.9%	59.4%	增持

相关报告

《钢铁行业 2010 年投资策略报告》
《钢铁行业 2009 年第三季度投资策略》
《钢铁行业 2009 年下半年投资报告》

执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

铁矿石或上涨 100% 旺季需求转暖推升钢价

—2010 年钢铁行业第二季度投资策略报告

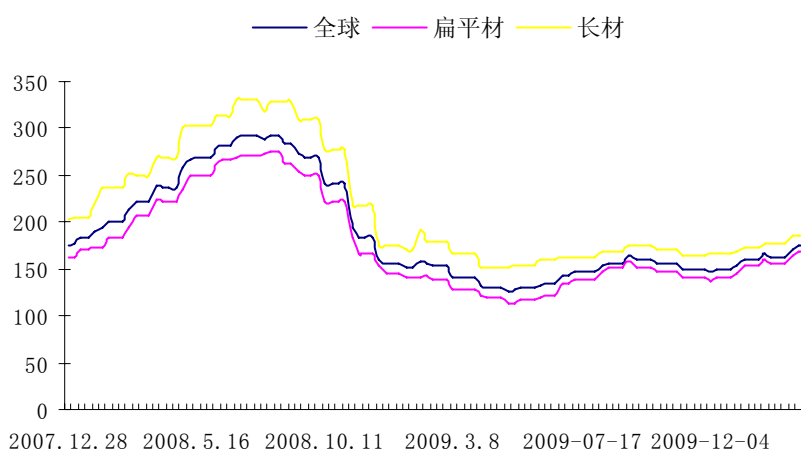
评级： 强于大市

- **国际国内钢价回升。**CRU 国际钢铁价格综合指数较去年年底反弹幅度达到 16.5%。国内钢材综合价格指数反弹幅度较去年年底达到 6.7% 左右，较去年 10 月的最低点相比，达到 14.4%。
- **国内外钢材价差增大，出口同比增长。**价差由去年底的 42.2 点扩大到 61.5 点。1-2 月累计出口 538 万吨，同比增长 55.1%。随着国外经济形式的进一步好转，钢铁产品出口明显好转，将减少国内的供给压力。
- **钢铁产量的增加一部分沉淀到社会库存。**社会库存的持续增加主要是由于贸易商预计铁矿石价格上涨而不断地补充资源。钢铁产量的增加一部分沉淀到社会库存中。而国内钢材的库存释放将对钢价的继续上涨起到抑制作用。
- **下游需求转暖。**除房地产行业以外，下游需求整体在回升。对钢价的回升起到支撑。但是，房地产行业的投资将下降，对长材类的钢价上涨起到抑制作用。
- **铁矿石价格或上涨 100%。**全球矿商与日企初步达成铁矿石新协议，将签定与现货市场挂钩的短期合约。该协议预示着传统的铁矿石年度谈判制度可能消亡。如果采用与现货市场挂钩的季度价格体系，钢铁制造商将面临更高的成本。目前的 63.5% 品位的印度矿国内现货价格为每吨 148 美元。除去西澳-北仑/宝山 25 美元的运费后，涨幅是年度铁矿石合同价 60 美元的 105%。按比例推算，那么钢铁企业吨钢成本上升约 280 元。铁矿石成本的上升成为钢价上涨的支撑。
- **投资建议。**进入二季度，也迎来了钢材传统的需求旺季。建议关注：一是具有较低成本优势的钢铁上市公司。主要是上市公司直接拥有或母公司拥有铁矿石，并且拥有自己的炼焦炉的一些公司。包括如鞍钢股份、酒钢宏兴、凌钢股份、金岭矿业等。二是并购重组公司。如宝钢、鞍钢、武钢、广钢股份、凌钢股份、安阳钢铁、三钢闽光、韶钢松山、柳钢集团、杭钢股份等。
- **风险提示。**全球经济复苏未达预期导致需求下降以及铁矿石价格上涨超预期。

国际钢价持续反弹

2010 年全球钢价延续了自去年 12 月以来的反弹行情而继续上涨。截至 3 月 19 日, CRU 国际钢铁价格综合指数反弹到 164.6 点, 较去年年底反弹幅度达到 16.5%。其中, 扁平材和长材指数分别为 169.3 和 185.2 点, 相比 09 年年底反弹幅度分别为 19.7%和 10.8%。

Figure 1 CRU 国际钢价指数走势



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

一季度, 美国经济继续复苏, 汽车行业表现较好, 房地产行业也开始有复苏迹象。欧洲经济持续温和增长, 汽车行业表现较好, 薄板价格持续上涨。亚洲经济持续良好形势, 终端需求开始恢复, 成本继续增加。由于成本的增加和需求的增加, 全球各个钢材开始提价。Celsa 钢铁公司宣布将螺纹钢和型材价格上调 50 欧元/吨, 螺纹钢出厂价格上涨至 500 欧元/吨, 大中型材上涨至 600 欧元/吨, 小型材上涨至 600 欧元/吨。英国 Corus 钢铁公司宣布将中厚板价格上调 60 英镑/吨, S275 中厚板出厂价涨至 510-530 英镑/吨。

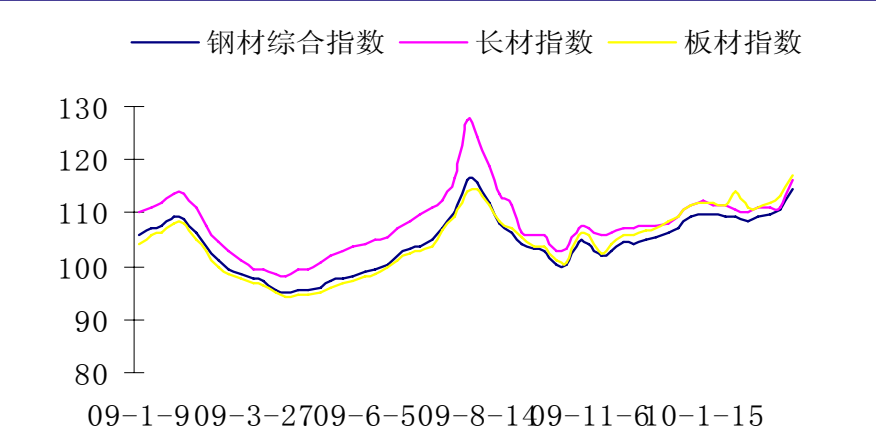
预计在成本增加和需求恢复的支撑下, 二季度国际钢材市场价格仍将缓慢攀升。

一季度国内钢材市场价格回升

自 09 年 12 月开始, 国内钢铁市场价格开始回升。1 月份以后, 回升态势不改, 国内钢材综合价格指数反弹幅度较去年年底达到 6.7% 左右, 较去年 10 月的最低点相比, 达到 14.4%。

截至 3 月 19 日，国内钢材综合价格指数达到了 114.43 点。其中，长材指数为 116.26 点，板材指数为 116.91。板材指数的涨幅略高于长材指数。

Figure 2 国内钢材综合价格走势



资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

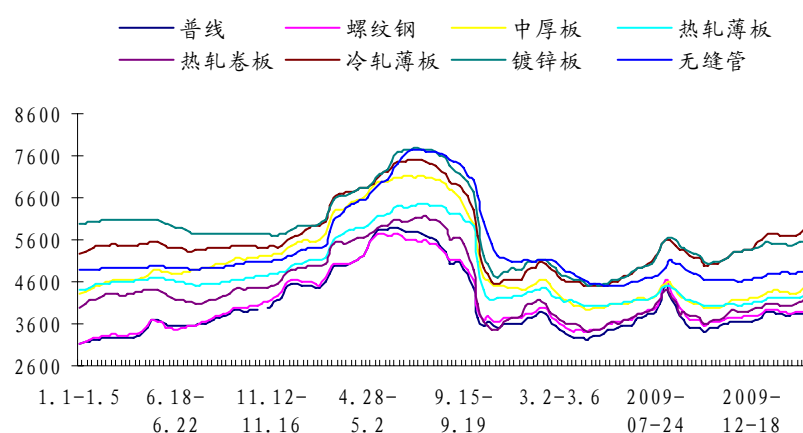
与去年年底相比，中厚板、热轧卷板和普线的涨幅较大，分别 11.9%、9.69%和 9.15%。螺纹钢、热轧薄板、冷轧薄板、镀锌板和无缝管分别有 7.02%、5.29%、7.91%、3.91%和 4.78%的涨幅。

Figure 3 3 月 15 日-3 月 19 日国内市场八个品种价格（含税价）

品 种	规 格 (毫 米)	上 周		本 周		本周比上周升跌	本周比去年底升跌
		价格	指数	价格	指数		
普线	Φ6.5	3834	111.36	4059	117.89	6.53	9.15
螺纹钢	Φ12-25	3884	110.37	4094	116.34	5.97	7.02
中厚板	6	4440	121.44	4686	128.17	6.73	11.90
热轧薄板	1	4261	103.35	4348	105.46	2.11	5.29
热轧卷板	2.75	4153	108.21	4360	113.60	5.39	9.69
冷轧薄板	0.5	5820	119.34	5972	122.45	3.11	7.91
镀锌板	0.5	5563	107.64	5662	109.56	1.92	3.91
无缝管	159×6	4851	104.89	4911	106.18	1.29	4.78

资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

Figure 4 八大品种运行趋势



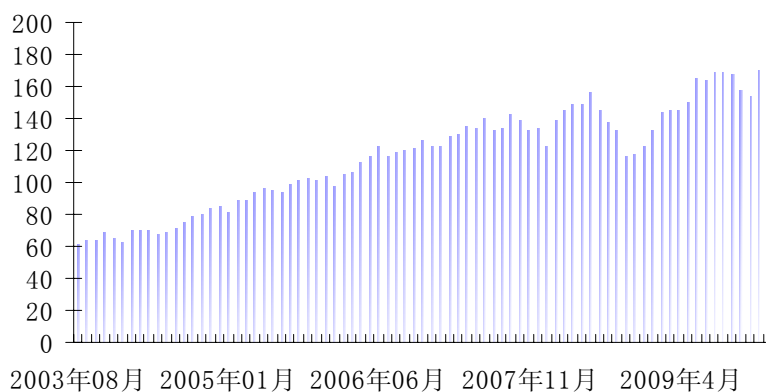
资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

钢铁累计产量和日均产量都创出新高

根据国家统计局最新统计，2 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 5036 万吨、4750 万吨和 5559 万吨，同比分别增长 22.5%、17.2% 和 18.1%。

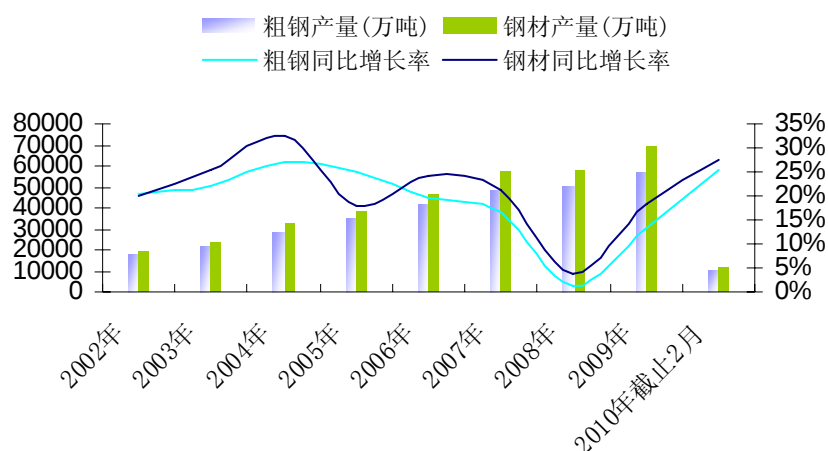
粗钢和钢材的累计增长率不断上升，1-2 月粗钢和钢材累计产量同比分别上涨 25.4% 和 27.7%。创出 5 年的新高。1 月和 2 月的日均产量分别为 169.5 和 179.8 万吨，其中，2 月份的日均产量创出了历史新高。

Figure 5 2 月日均粗钢产量创出新高



资料来源：mysteel 世纪证券研究所

Figure 6 年度累计产量及增长率

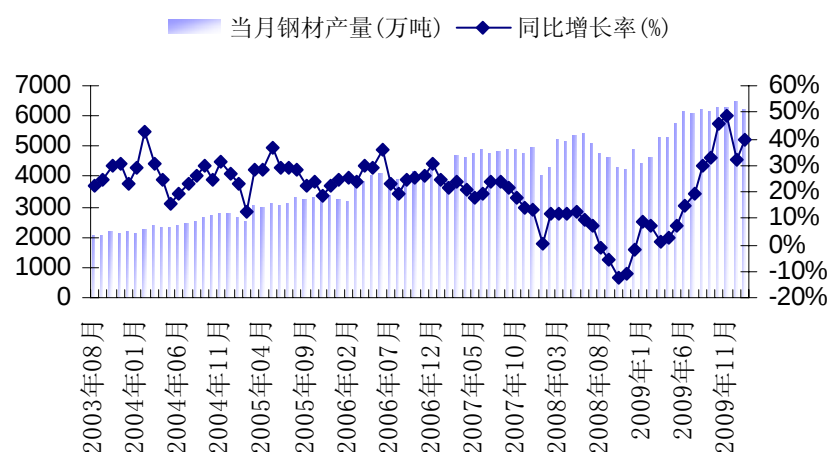


资料来源: mysteel 世纪证券研究所

虽然, 2 月份的粗钢、生铁和钢材月产量的增幅略有下降。但是因为 2 月有传统的春节和只有 28 天, 月产量的增幅数据主要看 3 月份数据。

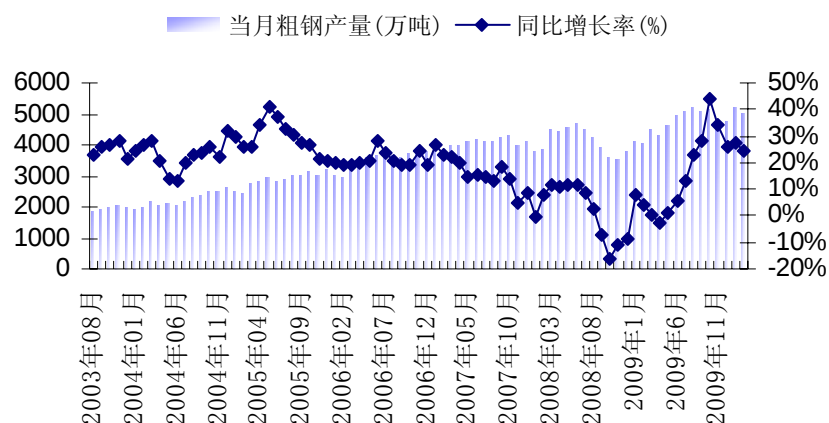
钢铁产量不断地创新高的主要原因是下游需求的增加和库存的上升。

Figure 7 2003-2010 年各月钢材产量及增长率



资料来源: 国家统计局 世纪证券研究所

Figure 8 2003 - 2010 年各月粗钢产量及增长率

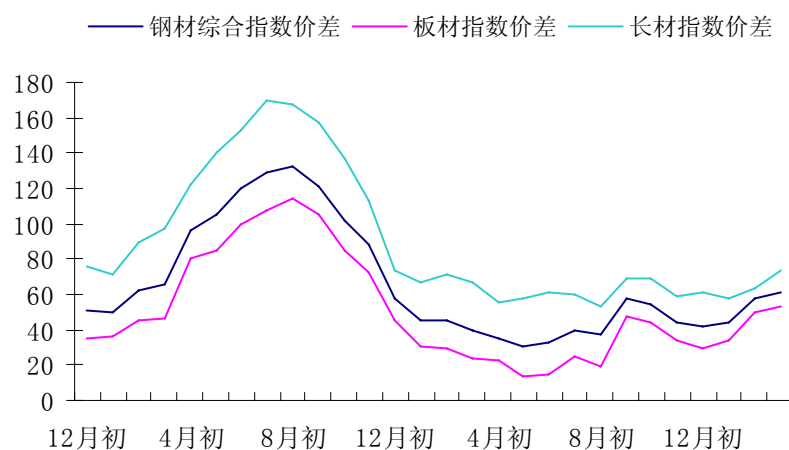


资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

国内外钢材价差增大 出口同比增长

自去年 12 月以后，国内外钢材价差开始增大。12 月初，国际、国内钢材综合价格指数差为 42.2 点。3 月初价差指数扩大到 61.5 点，其中，板材指数和长材指数价差分别为 53.3 点和 73.2 点。

Figure 9 国内外价格差开始增大



资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

Figure 10 3 月 19 日国际主要钢材市场价格汇总 (美元/吨)

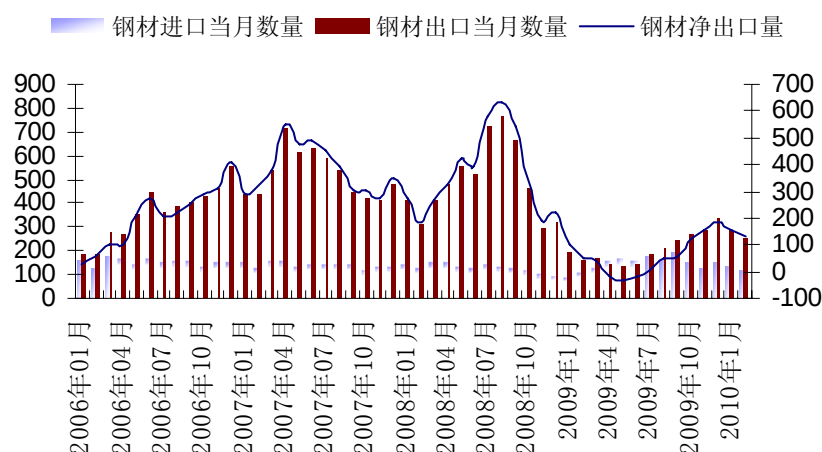
	热轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	中厚板	螺纹钢	网用线材	小型材
美国钢厂(中西部)	695	827	915	805	639	772	827
美国进口(CIF))	678	799	766	601	590	667	777
德国市场	630	740	780	690	568	582	622
欧盟钢厂	588	704	725	642	547	547	622
欧盟进口(CFR)	615	738	759	622	513	513	
韩国市场	657	745	850	780	618		727
韩国出厂	596	688	776	719	649		754
韩国市场(中国资源)	613			613	583		622
日本市场	730	885	1493	984	652		896
日本出口(FOB)	650	800	850	600	600		650
印度市场	772	813	930	774	801	692	726
土耳其出口(FOB)	560	655			525	535	595
东南亚进口(CFR)	640	760	800	620	600	600	640
独联体出口(FOB 黑海)	575	650		540	525	545	550
中东进口(迪拜 CFR)	615	720	820	615	535	550	585
中国市场	627	898	791	639	570	583	593

资料来源: 我的钢铁网 世纪证券研究所

出口同比增长

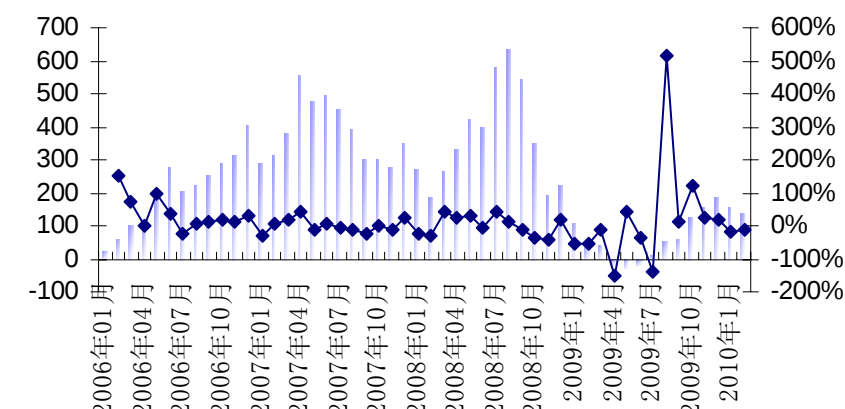
2 月份进出口数据: 据海关最新统计显示, 2 月份我国出口钢材 249 万吨, 较 1 月份减少 40 万吨, 与去年同期相比增长 59.62%。1-2 月累计出口 538 万吨, 同比增长 55.1%。2 月份我国进口钢材 114 万吨, 较 1 月份减少 21 万吨, 比去年同期增长 4.59%。1-2 月累计进口 249 万吨, 同比增长 27.1%

Figure 11 当月钢材净出口量 万吨



资料来源: 国家统计局 世纪证券研究所

Figure 12 钢材净出口量环比指标



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

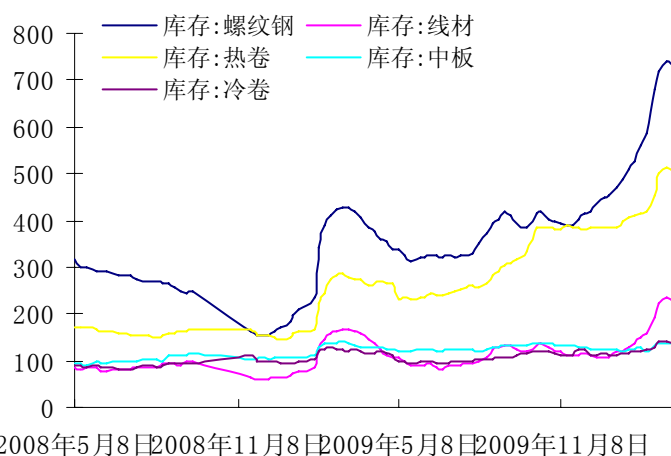
随着国外经济形式的进一步好转，钢铁产品出口明显好转，将减少国内的供给压力。

钢铁产量的增加一部分沉淀到社会库存

全国主要市场主要品种库存总量增加明显，且库存水平创下历史新高。尤其是螺纹钢、线材和热卷，涨幅与去年年底相比，分别达到了 59%、94%和 29%。中板和冷卷的库存涨幅略低，达到了 6%和 18%。

社会库存的持续增加主要是由于贸易商预计铁矿石价格上涨而不断地补充资源。钢铁产量的增加一部分沉淀到社会库存中。而国内钢材的库存释放将对钢价的继续上涨起到抑制作用。

Figure 13 各品种库存变化情况



资料来源：我的钢铁网 世纪证券研究所

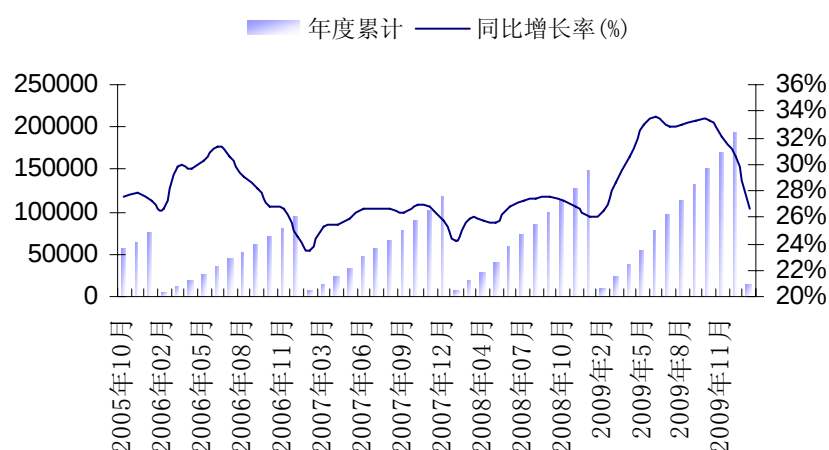
下游需求转暖

固定资产投资规模仍会很大

1-2 月份，城镇固定资产投资 13014 亿元，同比增长 26.6%，比去年同期加快 0.1 个百分点。其中，国有及国有控股投资 5715 亿元，增长 27.4%；房地产开发投资 3144 亿元，增长 31.1%。

1-2 月份的固定投资环比有所回落，但是考虑年初和春节因素，固定资产投资处于全年的较低水平。一般，基础设施投资项目要有四五年的建设周期。作为 4 万亿投资的第二年，正处于施工高峰。我们认为，2010 年我国的固定资产投资规模仍然非常大。

Figure 14 固定资产投资变化



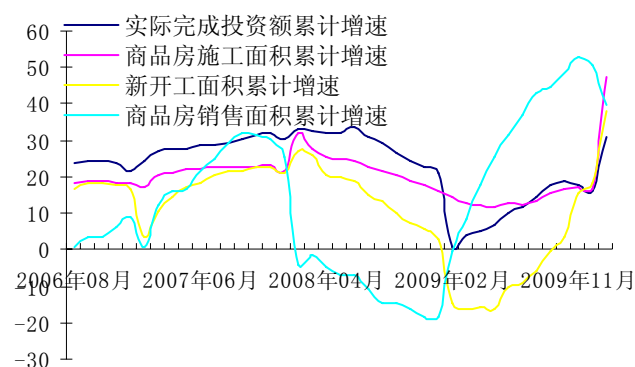
资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

房地产投资：宏观政策收紧

1-2 月，全国完成房地产开发投资 3144 亿元，同比增长 31.1%，增幅比去年同期提高 30.1 个百分点。其中，商品住宅完成投资 2233 亿元，同比增长 32.8%，提高 32.0 个百分点，占房地产开发投资的比重为 71.0%。1-2 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 20.97 亿平方米，同比增长 29.3%；房屋新开工面积 1.49 亿平方米，同比增长 37.5%；房屋竣工面积 6101 万平方米，同比增长 8.2%。其中，住宅竣工面积 4789 万平方米，增长 5.8%。1-2 月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 2407 万平方米，同比增长 11.2%，去年全年则是下降 18.9%；完成土地开发面积 1567 万平方米，同比下降 40.8%。1-2 月，全国商品房销售面积 7155 万平方米，同比增长 38.2%，增幅比去年全年回落 3.9 个百分点。

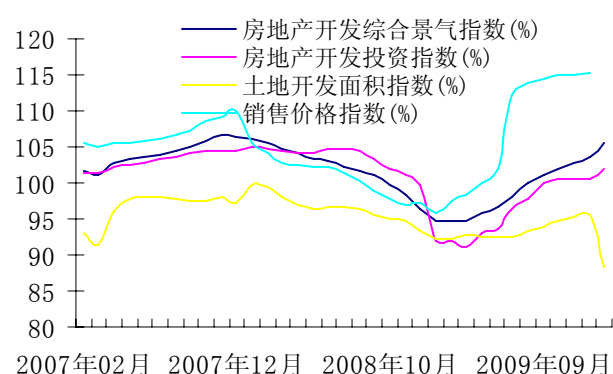
其中，商品住宅销售面积增长 36.6%；办公楼销售面积增长 84.6%；商业营业用房销售面积增长 43.0%。1-2 月，商品房销售额 4116 亿元，同比增长 70.2%，增幅比去年全年回落 5.3 个百分点。其中，商品住宅销售额增长 70.8%，办公楼和商业营业用房销售额分别增长 73.8%和 63.3%。

Figure 15 房地产投资、施工面积、新开工面积、销售面积等累计增速



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

Figure 16 国房景气指数



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

宏观政策表现为收紧之势。央行宣布 2 月 25 日起上调存款准备金率 0.5 个百分点。各城市也出台房地产收紧政策。如，北京市建委、发改委、财政局、国土局等 9 部门在春节后联合下发《关于贯彻国办发〔2010〕4 号文件精神促进本市房地产市场平稳健康发展的实施意见》重申二套房首付比例不得低于 40%、不足 5 年的非普通住房交易全额征收营业税、土地首付款比例不得低于 50%等多项措施。宏观政策的收紧对房地产投资增长的抑制作用会在第二季度显现。

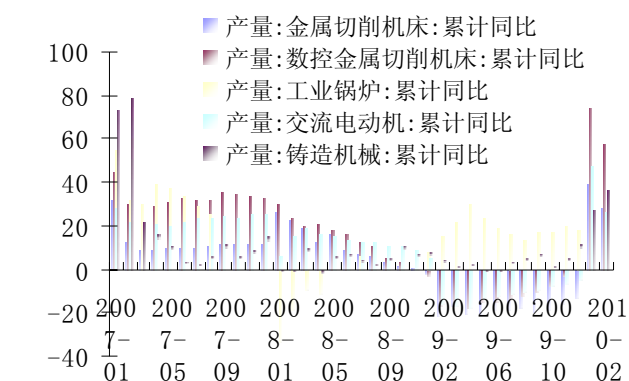
机械行业、汽车、家电需求整体回升

1-2 月，机械行业保持同比增长。其中，通用设备制造业增长 22.3%，交通运输设备制造业增长 43.7%，电气机械及器材制造业增长 18.9%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长 26.4%。

汽车行业 1-2 月份共生产 285 万台，累计同比增长 89.2%。

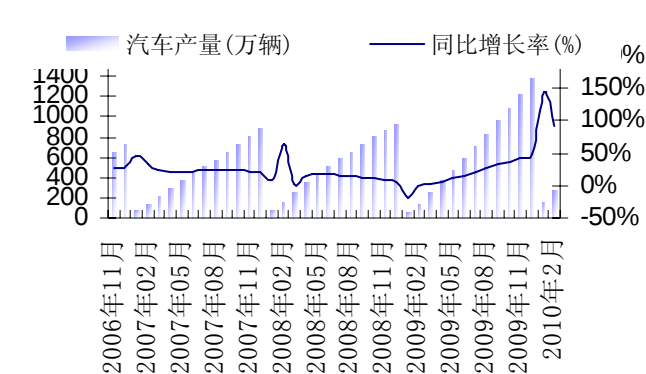
家电行业中的洗衣机、冰箱和空调 2 月份同比增长分别为 47.5%、45.9%和 27.7%。

Figure 17 普通机械主要产品累计产量增长



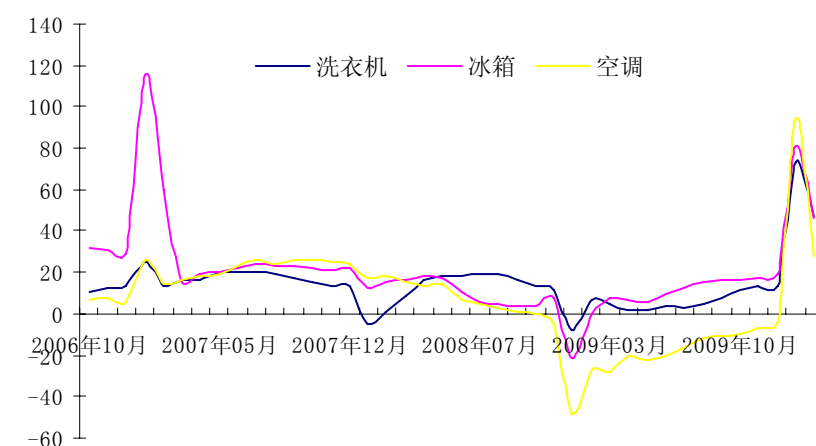
资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 18 汽车累计产量增长



资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 19 家用电器累计产量增长



资料来源: WIND 世纪证券研究所

我们认为,除房地产行业以外,下游需求整体在回升。对钢价的回升起到支撑。但是,房地产行业的投资将下降,对长材类的钢价上涨起到抑制作用。

铁矿石价格或上涨 100%

2010 年铁矿石现货价格的涨幅超过了钢材价格的涨幅。铁矿石综合指数同比上涨了 77.8%。其中,进口矿和国产矿的涨幅分别为 89.3%和 66.4%。

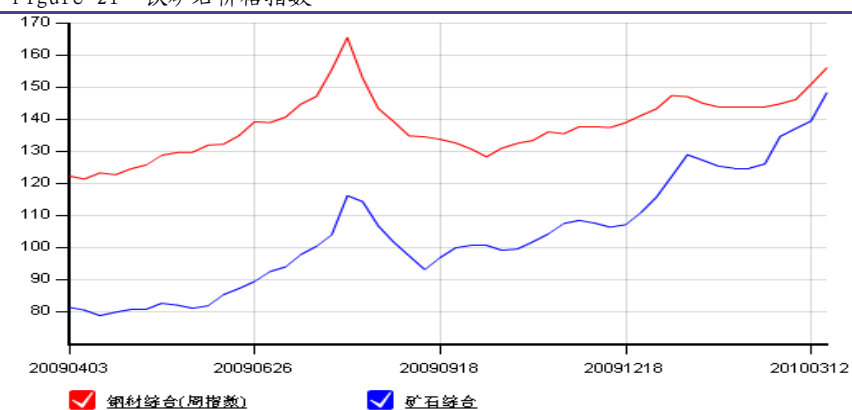
Figure 20 3 月 19 日铁矿石价格指数

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期比
综合指数							
综合	148.1	139.3	6.3%	126.0	17.5%	83.3	77.8%
进口矿	145.6	138.9	4.8%	127.8	13.9%	76.9	89.3%
国产矿	150.1	139.6	7.5%	125.0	20.1%	90.2	66.4%
进口矿指数							
青岛港	144.1	139.2	3.5%	128.6	12.1%	77.4	86.2%
天津港	142.3	138.7	2.6%	126.9	12.1%	76.4	86.3%
京唐港	146.4	138.7	5.6%	126.9	15.4%	76.4	91.6%
曹妃甸港	146.4	138.7	5.6%	126.9	15.4%	76.4	91.6%
日照港	146.9	139.2	5.5%	128.6	14.2%	77.4	89.8%
岚山港	146.9	139.2	5.5%	128.6	14.2%	77.4	89.8%
连云港	146.0	138.3	5.6%	127.8	14.2%	77.0	89.6%
国产矿指数							
北票	182.1	167.9	8.5%	144.6	25.9%	109.0	67.1%
唐山	150.0	139.5	7.5%	125.0	20.0%	89.5	67.6%
金岭	131.8	126.1	4.5%	118.2	11.5%	83.0	58.8%
代县	160.3	152.0	5.5%	141.6	13.2%	104.1	54.0%
镇江	129.1	123.3	4.7%	114.0	13.2%	87.0	48.4%

备注: 2005 年 1 月为 100 点

资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 21 铁矿石价格指数



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

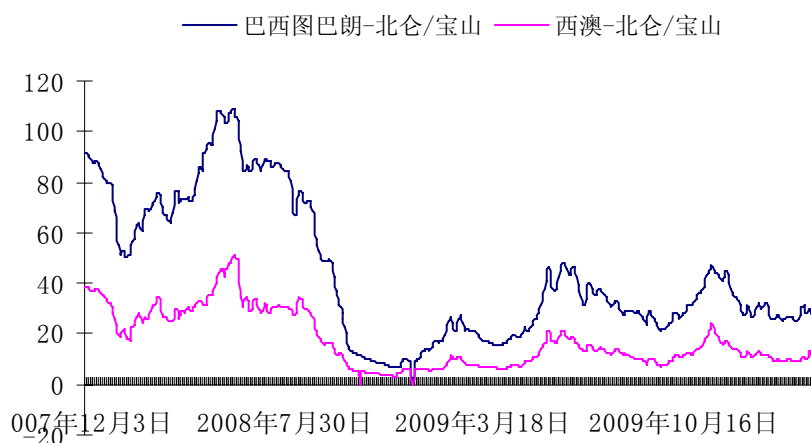
铁矿石谈判：全球矿商与日企初步达成铁矿石新协议

2010 年的铁矿石谈判正在进行中。据最新的报道，全球矿商和日本钢铁制造商已达成初步协议，拟以现货市场挂钩的短期合约，取代有着 40 年历史、基于年度合同和冗长谈判的铁矿石定价体系。参与谈判的包括巴西淡水河谷 (Vale)、总部位于英国的必和必拓 (BHPBilliton) 和力拓 (RioTinto) 在内的矿商，以及新日铁 (NipponSteel)、日本川铁 (JFE)，住友金属 (SumitomoMetals) 和神户制钢 (Kobe) 等钢铁制造商。

这一初步协议预示着传统的铁矿石年度谈判制度将消亡。我们认为，如果采用与现货市场挂钩的季度价格体系，钢铁制造商将面临更高的成本。目前的 63.5% 品位的印度矿国内现货价格为每吨 148 美元。除去西澳-北仑/宝山 25 美元的运费后，那么涨幅是年度铁矿石合同价 60 美元的 105%。

如果按比例推算，那么钢铁企业吨钢成本上升约 280 元。铁矿石成本的上升成为钢价上涨的支撑。

Figure 22 巴西图巴朗-北仑/宝山和西澳-北仑/宝山的海运费 (\$/T)



资料来源：MYSTEEL 世纪证券研究所

投资建议

进入二季度，也迎来了钢材传统的需求旺季。但是，宏观政策对房地产行业收紧作用在加大，预计钢材品种中的板材投资机会将大于长材投资机会。而铁矿石价格的上涨对于具有矿石资源的企业成本压力较小。另外，钢铁行业收购重组将是未来较长时间的投资重点。

建议关注：一是具有较低成本优势的钢铁上市公司。主要是上市公司直接拥有或母公司拥有铁矿石，并且拥有自己的炼焦炉的一些公司。包括如鞍钢股份、酒钢宏兴、凌钢股份、金岭矿业等。二是并购重组公司。如宝钢、鞍钢、武钢、广钢股份、凌钢股份、安阳钢铁、三钢闽光、韶钢松山、柳钢集团、杭钢股份等。

Figure 23 钢铁行业重点公司股票池

证券代码	名称	评级	市价（元）		EPS		PE		
			2010-3-24	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
600019.SH	宝钢股份	增持	8.19	0.66	0.19	0.55	12.41	43.11	14.89
600005.SH	武钢股份	增持	6.74	0.37	0.33	0.65	18.22	20.42	10.37
000898.SZ	鞍钢股份	增持	12.04	0.41	0.16	0.73	29.37	75.25	16.49
600581.SH	八一钢铁	增持	13.85	0.14	0.05	0.68	98.93	277.00	20.37
002110.SZ	三钢闽光	增持	15.47	0.07	0.2	0.85	221.00	77.35	18.20
600307.SH	酒钢宏兴	增持	13.49	0.05	0.16	0.67	269.80	84.31	20.13
000708.SZ	大冶特钢	买入	12.58	0.74	0.97	1.06	17.00	12.97	11.87

资料来源：世纪证券研究所

风险提示

全球经济复苏未达预期导致需求下降以及铁矿石价格上涨超预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.