

进入矿石新时代



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

国家/地区

报告日期

看好 中性 看淡 **(维持)**

中国/A 股

2010 年 3 月 26 日 星期五

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

8621-63325888 × 6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860108111182

事件: 2010 年矿石谈判, 从预期涨幅 40%到 80%, 再到目前可能的季度现货定价, 难度预期在不断更新增强。

现货定价: 最差预期的影响

- 1、虽然仍存在不确定性, 但现货指数化定价是 2010 年矿石谈判所有可能情景的最差结局, 从中长期看, 矿石采购成本的同质化将导致传统长协采购公司成本优势下降和盈利能力的减弱。
- 2、从短期看, 新定价模式的预期对现货矿价和盈利影响正面, 对现货采购钢铁公司影响中性; 从中长期看, 新定价模式对现货矿价影响中性, 矿石价格均衡仍取决于供需基本面。
- 3、现货定价模式将明显推动钢价上涨, 因为国内多数钢企产品处于盈亏平衡位置, 钢企将被迫通过上调产品售价转移成本的压力, 对于原有 70%长协矿比例公司, 需要上调 450 元/吨才能完全覆盖成本上涨压力。
- 4、除了具备原材料属性公司, 对于国内多数钢企而言, 未来盈利能力将主要基于产品优势区域优势和管理效率, 产品优势可以向下游转移成本而区域优势可以获得额外区域产品溢价。

负面预期接近尾声

- 1、虽然仍未尘埃落定, 但钢铁股的弱势表现已经反映现货定价这一最差谈判预期, 对于具备产品优势和区域优势的钢铁公司, 目前调整是买入机会。
- 2、随着国内钢材需求进入旺季, 预计钢价的涨幅能充分覆盖成本的上涨, 从环比趋势角度, 钢铁公司盈利并未出现恶化趋势, 预计矿石谈判结束将对钢铁股价形成正面驱动, 维持行业看好评级。
- 3、短期看, 矿石谈判结束前对矿石属性公司股价有明显正面驱动, 但应关注股价涨幅已经逐步反映谈判预期, 从趋势看, 目前现货矿价进一步上涨空间已经有限。

宝钢股份: 维持买入评级

- 1、虽然宝钢进口长协比例最高, 但产品定价能力使公司受新定价模式的影响相对有限。我们预计公司 70%产品具备充分覆盖成本的能力, 其他产品吨钢盈利受到小幅挤压, 我们测算现货定价对宝钢 2010 年 EPS 影响约为 0.05 元。
- 2、从历史看, 长协矿成本优势对宝钢吨钢利润贡献较低, 宝钢盈利能力主要来自于其差异化的产品竞争力。近期公司股价弱势表现已经对矿石现货定价负面影响充分反应, 维持买入评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。

从 2006 年至今，国内现货矿石价格比进口长协价格平均高出 139 元/吨（不含税），对于 70%长协比例的钢铁公司而言，从长协改为现货定价意味着 155 元成本优势的减少。

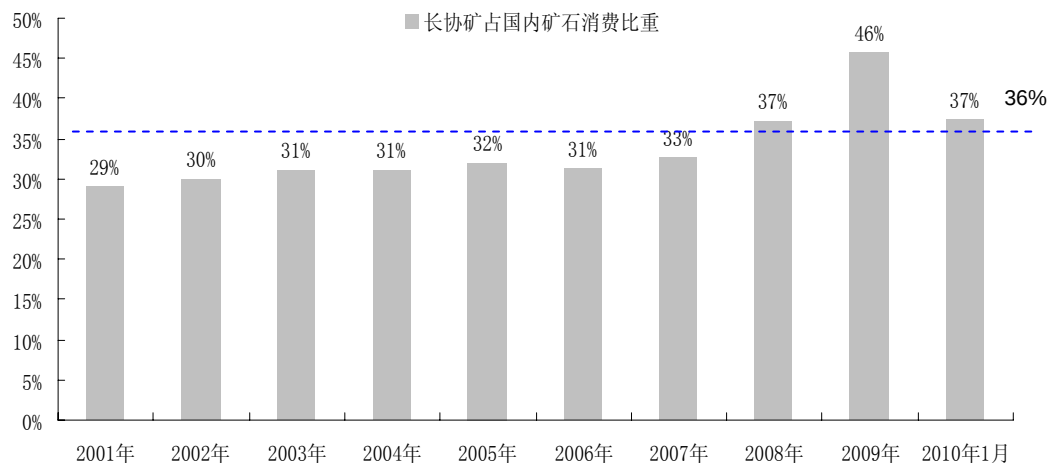
图 1：国内唐山矿和长协矿平均到岸价差



资料来源：东方证券研究所

从历史平均看，长协矿在国内矿石总消费比例的平均值为 36%，大中型企业比率达到 50%。

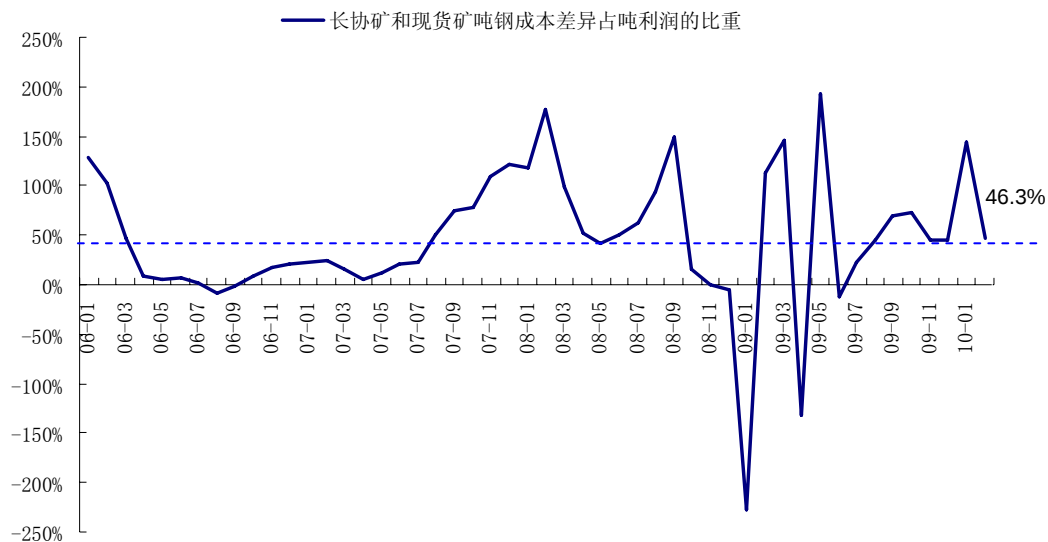
图 2：长协矿占国内矿石消费比重 历史平均 36%



资料来源：东方证券研究所

根据国内大中型钢企的 2006—2009 年历史测算，因为长协矿相对现货吨钢成本优势占吨钢利润比重平均比率为 46.3%，从中长期看，成本同质化对普通钢材为主钢企影响明显。

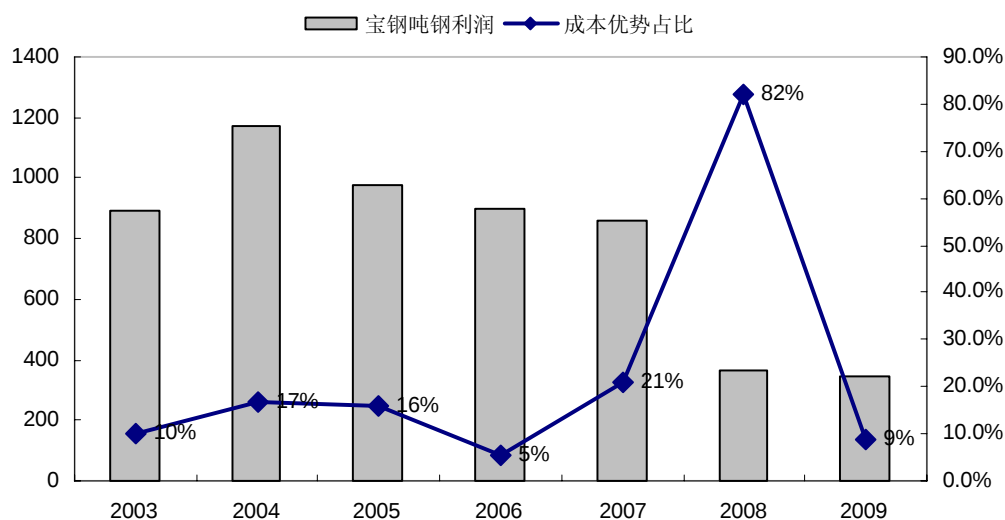
图 3：长协矿成本优势占大中型钢企利润的比重



资料来源：东方证券研究所

从历史看，长协矿成本优势对宝钢吨钢利润贡献较低（除了特殊的 2008 年），宝钢盈利能力主要来自于其差异化的产品竞争力，现货定价新体制对宝钢盈利影响程度远小于行业平均。

图 3：宝钢吨钢利润和成本优势的贡献率



资料来源：东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该股票的研究状况,未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定,研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形;亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级;分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn