

动态报告/行业点评

钢铁

铁矿石谈判信息快评

推荐

(维持评级)

2010年3月29日

社会库存获利丰厚，抛售压力将逐渐加大

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

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

事项：

据日本《读卖新闻》晚刊 27 日报道，日本各大钢铁公司与世界矿业巨头巴西淡水河谷公司已经确定本年度日方铁矿石进口价格为每吨 110 美元，约为 2009 年的两倍，谈判收尾工作预计将在 3 月底完成。据悉，日本各大钢铁公司将从今年 4 月份开始按新的价格交易，在协议价格期限从 1 年缩短为 3 个月的问题上，日本钢铁厂商和铁矿石供货商也基本达成了协议。

评论：

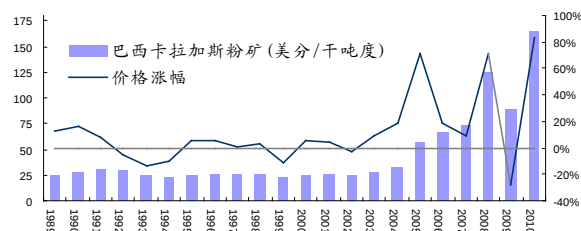
■ 铁矿石价格大幅上涨，钢铁行业成本大为增加

2009 年巴西出口长协均价在 60 美元/吨左右，此次日媒报道的淡水河谷与日本钢企签订的 110 美元/吨的合同价格，几乎是 2009 年巴西南部粉矿出口价的两倍。按照 65% 的品位计算，若 100% 采用进口铁矿石，则每吨铁水的铁矿石成本从 630 元/吨上涨到 1150 元/吨，上涨了 520 元/吨。

目前我国尚未与淡水河谷达成任何协议，但预计我国能够获得独立价格的难度较大，最终可能被迫接受该谈判结果。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，而进口矿中又有 40% 左右是长期协议矿，若全年都按此价格，则我国钢铁行业由此带来的成本将较 2009 年增加 760 亿元左右。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）。

表 1：2009、2010 年协议矿价格比较

达成协议方	矿石（品位）	2009 年离岸价/ 美元/吨	2010 年离岸 价/美元/吨
力拓 - 新日铁	皮尔巴拉粉矿(63%)	61.11	\
	扬迪粉矿(58%)	56.26	
	皮尔巴拉块矿(63%)	70.56	
淡水河谷 - 新日铁	南部粉矿(65%)	55.53	110
	卡拉加斯粉矿(67%)	60.21	
	东南系统块矿(65%)	64.62	
	南部系统块矿(65%)	65.61	



资料来源：国信证券经济研究所

■ 大型钢铁企业相对比较优势减弱，年度定价改季度定价加大盈利波动风险。

目前铁矿石现货价格在 1100-1200 元/吨之间，合不含税 940-1025 元/吨，该价格区间仍然高于长协矿的离岸价格。在不考虑海运价格、并假设铁矿石现货不含税均价 990 元/吨的情况下，100%采用进口铁矿石的钢铁企业其吨钢铁矿石成本仍然较完全采用现货铁矿石企业的铁矿石成本低 370 元/吨左右，但是如果考虑进海运价格，则其成本优势将再进一步减弱。根据我们的测算，若海运价格高于 34 美元/吨，100%采用进口铁矿石的钢铁企业与 100%采用 990 元/吨的现货铁矿石的企业相比，其优势将完全消失。

此前盛传的协议价格由年度定价改为季度定价也得到证实。虽然细节尚未公布，但一个可能的模式是下一季度的铁矿石价格以上一季度前 2 个月铁矿石价格均价为基准。因此，对高长协比例的企业而言，以往在铁矿石价格上升周期中长期获得价格低廉的进口铁矿石的优势消失。而对行业来看，由于目前钢铁生产企业议价能力较弱，而上游原材料价格又总是跟随钢价上涨，钢铁行业面临的生存环境更为恶劣，利润波动风险更为加大。

表 2：长协 110 美元/吨时，不同长协矿比例企业在现货矿不同涨幅下的吨钢铁矿石成本（不包括海运费）

	现货矿 涨幅	现货矿 价格	企业长协矿比例										
			0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
现货矿涨 幅及对应 现货矿价	0%	684	1052	1062	1073	1083	1094	1104	1114	1125	1135	1146	1156
	40%	957	1473	1441	1409	1378	1346	1314	1283	1251	1219	1188	1156
	45%	991	1525	1488	1451	1414	1378	1341	1304	1267	1230	1193	1156
	50%	1026	1578	1536	1494	1451	1409	1367	1325	1283	1240	1198	1156

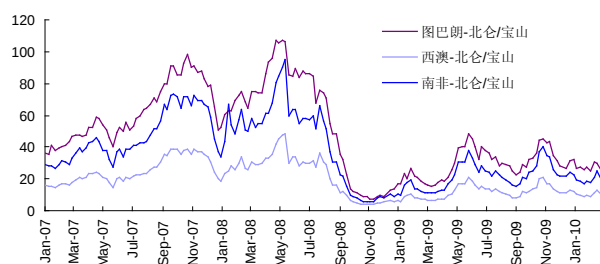
资料来源：国信证券经济研究所

表 3：长协 83%涨幅下，不同现货矿涨幅对不同长协矿比例企业之间的成本差别（不包括海运费）

	现货矿 涨幅	现货矿 价格	企业长协矿比例										
			0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
现货矿涨 幅及对应 现货矿价	0%	684	0	10	21	31	42	52	62	73	83	94	104
	40%	957	0	(32)	(63)	(95)	(127)	(158)	(190)	(222)	(253)	(285)	(317)
	45%	991	0	(37)	(74)	(111)	(148)	(185)	(222)	(259)	(296)	(332)	(369)
	50%	1026	0	(42)	(84)	(127)	(169)	(211)	(253)	(295)	(338)	(380)	(422)

资料来源：国信证券经济研究所

图 1：铁矿石运输价格走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图 2：综合 BDI 走势



资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

■ 尽管钢价上涨基本可覆盖矿价上涨，但企业盈利仍难以乐观

春节以前，除冷轧板盈利相对较高外，其它钢铁品种普遍处于微利甚至亏损状态。春节以后，板材价格率先逐步回升，冷轧、中厚板价格创 1 年以来的新高，热轧价格也在冷轧需求不断好转的拉动下持续上涨。3 月以后，前期相对低迷的

螺纹钢价格也在开工逐渐恢复、铁矿石价格上涨预期中逐节攀升。螺纹钢、线材价格在 1 个月以内上涨了 500 元/吨左右，涨幅达到 13%，已经基本覆盖了铁矿石价格的上涨。

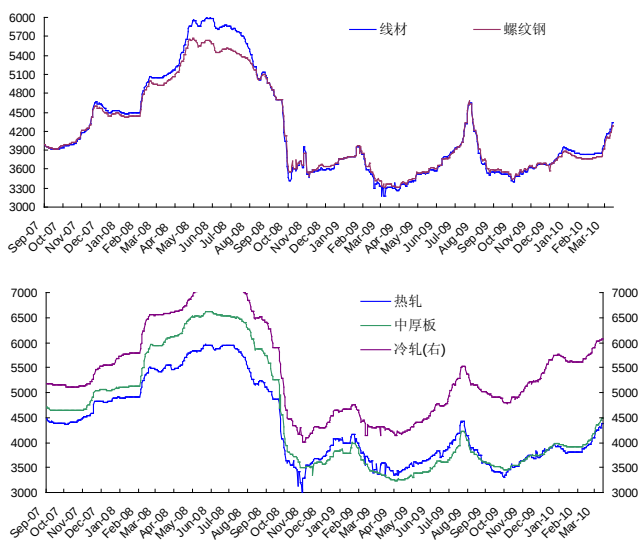
3 月份基本还是去年的长协价格企业盈利相对较好，我们预计 5 月份以前，大部分钢铁企业还可销售低价存货铁矿石以及未来铁矿上涨预期推动钢价上涨的差价所带来的毛利增长，但 4 月份以后，钢铁行业一旦执行新的定价协议，则成本压力将即刻显现。目前的钢价上涨仅是覆盖了原料成本上升的幅度，但盈利空间并未增加。若下游需求不能够继续进一步的接受钢材价格的上涨，则企业盈利也难以乐观。

表 4：国内主要钢品种平均价格比较（价格单位：元/吨）

	螺纹钢	热轧	冷轧	线材	中厚板
1-Mar-2010	4280	4384	6072	4342	4499
1 周前	4096	4248	6026	4160	4360
1 月前	3781	3883	5681	3840	3974
1 季前	3772	3865	5654	3785	3896
1 年前	3359	3587	4314	3312	3357
1 年内最高	4674	4423	6072	4666	4499
1 年内最低	3308	3313	4141	3264	3236
价格差额					
1 周前	184	136	46	182	139
1 月前	499	501	391	502	525
1 季前	508	519	418	557	603
1 年前	921	797	1758	1030	1142
1 年内最高	(394)	(39)	0	(324)	0
1 年内最低	972	1071	1931	1078	1263
变化比例(%)					
1 周前	4.49	3.20	0.76	4.38	3.19
1 月前	13.20	12.90	6.88	13.07	13.21
1 季前	13.47	13.43	7.39	14.72	15.48
1 年前	27.42	22.22	40.75	31.10	34.02
1 年内最高	(8.43)	(0.88)	0.00	(6.94)	0.00
1 年内最低	29.38	32.33	46.63	33.03	39.03

资料来源：安泰科、国信证券经济研究所 “()”内数值为负

图 3：主要钢铁品种价格走势（单位：元/吨）

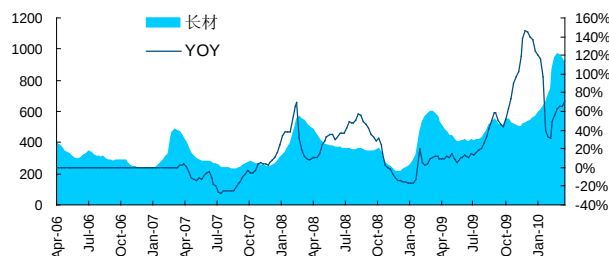


资料来源：安泰科、国信证券经济研究所

■ 社会库存获利丰厚，抛售压力逐渐加大

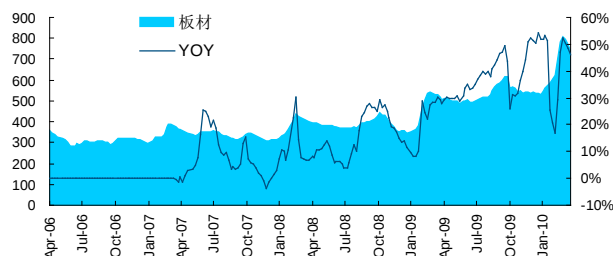
在铁矿石价格大幅上涨确认的形势下，预计钢材价格将继续攀升。相比钢铁企业而言，贸易商不用承担原料上涨的压力，却可享受成本推动下的钢价上涨，经过此轮铁矿石推动的钢材价格上涨后，贸易商利润空间要比钢企大得多，某种意义上讲已处于暴利状态，在市场需求不能大幅增加的形势下，抛售钢材库存获利了结的可能性很大，造成去库存的压力将逐渐显现，从而加大钢材暴跌的风险。

图 4: 我国主要城市长材库存走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 5: 我国主要城市板材库存走势



资料来源: Custeel, 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

铁矿石价格的大幅上涨吞噬了钢铁行业的大部分利润，虽然短期钢材价格将持续上涨，但在下游需求没有有效放大之前，钢铁行业仍然面临着较大的成本转嫁压力。在此背景下，钢价的快速上涨会带来短期的市场机会，但中长期看，矿石类型企业、自有矿资源比例较高及产品高端的钢铁企业将具有较强的优势。酒钢宏兴、西宁特钢、金岭矿业、鞍钢股份、太钢不锈、凌钢股份等，都值得重点关注。

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±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±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。

免责条款

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。