

硅钢反倾销：影响正面 程度有限


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

报告日期

2010 年 4 月 14 日 星期三

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 4 月 10 日，商务部发布《对原产于美国和俄罗斯的进口取向电工钢反倾销调查及原产于美国的进口取向电工钢反补贴调查的最终裁定》，自 2010 年 4 月 11 日起，对进口自美国和俄罗斯的取向性硅电钢征收相应的反倾销税和反补贴税。其中，美国两家应诉公司的倾销幅度为 7.8% 和 19.9%，未应诉公司的倾销幅度为 64.8%；两家应诉公司的从价补贴率为 11.7% 和 12.0%，未应诉公司的从价补贴率为 44.6%；俄罗斯两家应诉公司的倾销幅度为 6.3%，未应诉公司的倾销幅度为 25%

相关事件：2009 年 12 月 10 日，商务部发布对原产于美国和俄罗斯进口取向电工钢反倾销调查的初步裁定。美国公司的倾销幅度为 10.7%—25%，从价补贴率为 11.7%—12.0%；俄罗斯公司的倾销幅度为 4.6%—25%

我们的观点：

1、事件本身对国内取向硅钢供需和价格趋势影响正面，美国、俄罗斯应诉的 4 家企业终裁税率税率低于初裁，未应诉公司税率明显高于初裁。征税后美俄两国取向硅钢产品的竞争力也将明显下降。

2、从影响程度看，国内硅钢供需和价格进一步的获益将非常有限，主要受以下因素约束：

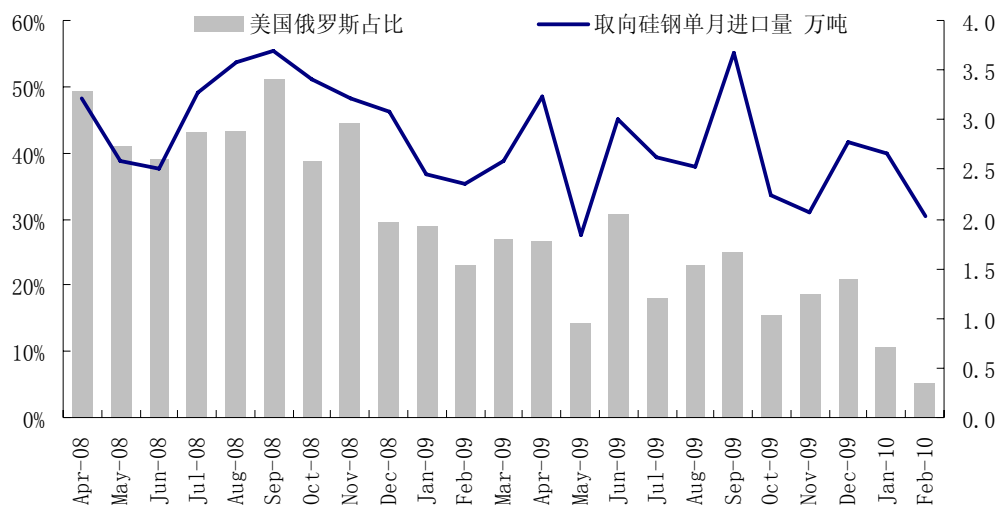
- 目前中国从美俄进口的硅钢数量和比例已经大幅下降，今年 2 月份从两个国家进口取向仅 0.11 万吨，占进口 5%，进口减少空间已不大（而 2009 年进口比重接近 50%）。
- 美俄的出口下降可能被其他国家所取代（例如韩国和日本），政策对国内供需的影响将因此被减弱。
- 随着国内武钢、宝钢、鞍钢新增产能的投产，国产取向的供给压力将取代进口压力。

3、目前国内取向硅钢的现货含税价约为 21700 元/吨（不含税 18500 元/吨），从底部反弹约 2000 元/吨，这主要是受需求和成本推动，进口下降也有小幅影响。

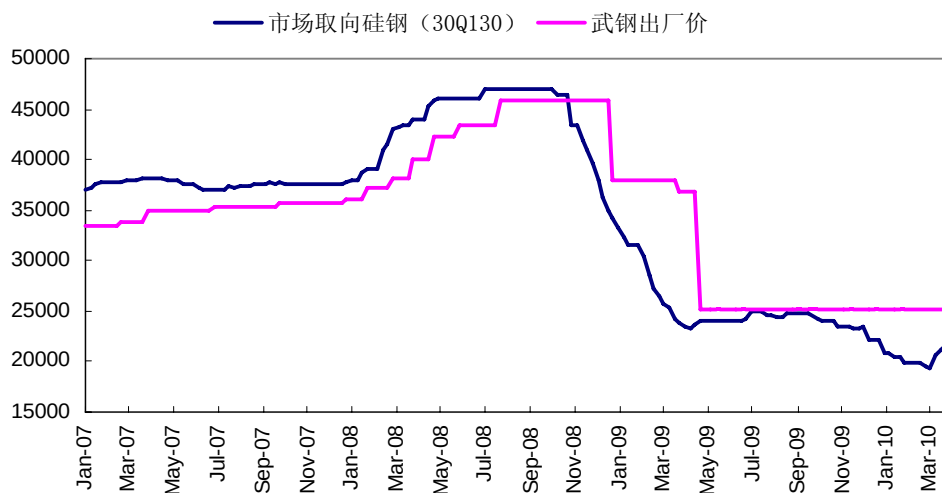
4、事件对武钢和宝钢盈利影响略有正面。敏感性分析表明，10%取向价格上涨（2000 元/吨），武钢和宝钢每股收益将分别增加 0.08 元和 0.01 元。

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。并请阅读报告最后一页的免责声明。

图 1：从美国和俄罗斯进口取向硅钢的比例


资料来源：东方证券研究所

图 2：国内取向现货价格和武钢出厂价走势对比


资料来源：东方证券研究所

表 1：武钢和宝钢对硅钢价格的敏感性

涨幅 (%)	5%	10%	15%	20%	25%
涨幅 (元/吨)	1000	2000	3000	4000	5000
武钢 EPS 变动	0.038	0.077	0.115	0.153	0.191
宝钢 EPS 变动	0.004	0.009	0.013	0.017	0.021

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 12 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