

动态报告/行业点评

钢铁

钢铁行业及市场近况点评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年7月20日

市场估值优势助板块反弹

分析师: 郑东 zhengdong@guosen.com.cn 010-66025270 SAC 执业证书编号: S0980209070367

分析师: 秦波 qinbo@guosen.com.cn 010-66026317 SAC 执业证书编号: S0980210060023

事项:

宏观经济预期的不确定性导致钢铁下游需求依然未见好转,钢价、矿价继续同步下跌,目前除部分中小钢铁企业开始限产外,重点钢企仍没有明显限产迹象,只是提前检修时间。去库存和价格低迷将使3季度或将进入困难境地。资本市场上,钢铁板块今年跌幅最大,部分公司股价显现破净,吨钢市值、吨钢企业价值均低于重置成本,已经充分反映行业基本恶化的预期,股价已渐入价值区域。但是,由于行业整体状况尚难见改观,我们仍然坚持“可以适当把握超跌后的反弹,不宜大幅建仓”的前期观点,维持“谨慎推荐”投资评级,西部开发仍给钢铁行业一定的发展空间,对拥有资源、市场及产品优势的公司,如八一钢铁、大冶特钢、酒钢宏兴、鞍钢股份、宝钢股份等需要重点关注,但是钢铁行业的机会主要还是取决于宏观层面政策走向的确认以及地产形势改变的程度。预计3季度末随着市场的好转,钢价会出现阶段性反弹。

评论:

■ 宏观经济预期的不确定性及钢铁行业基本面的持续低迷,使得钢铁行业成为今年以来跌幅最大的行业

2010年以来,宏观经济形势陷入两难,钢铁需求在二季度地产调控政策出台后陷入低迷境地,而以三大矿山为首的铁矿石企业漫天要价,年度协议转换成季度协议,更使得钢铁企业在原材料环节严重受制于人,钢铁行业面临上下游双重挤压的困境。截至2010年7月18日,与2009年的最高点相比上证指数累计下跌30%,钢铁板块累计下跌近47%,跌幅最大;与2008年最低点相比,上证指数累计上涨41%,钢铁板块累计上涨不到29%,涨幅最小。从板块内部来看,很多钢铁公司股价跌幅都在50%以上,河北钢铁、安阳钢铁、华菱钢铁、马钢股份、新钢股份等股价已经跌破净资产,鞍钢股份、宝钢股份等业内领先企业股价都已经接近净资产。

表 1: A 股部分行业区间涨跌幅 (截至 2010-7-18)

代码	简称	09 年 8 月 4 日 后涨跌幅	过去一周 涨跌幅	过去一月 涨跌幅	过去一季 涨跌幅	08 年 10 月 28 日 后涨跌幅
000001.SH	上证综合指数	-29.99%	-1.89%	-5.31%	-22.55%	40.67%
000300.SH	沪深 300	-30.92%	-1.17%	-4.62%	-22.05%	58.11%
801020.SI	采掘	-36.98%	0.13%	-9.07%	-26.37%	94.74%
801030.SI	化工	-32.87%	-2.47%	0.22%	-29.22%	40.43%
801040.SI	黑色金属	-46.57%	-1.23%	-3.04%	-25.47%	28.79%
801050.SI	有色金属	-37.31%	-2.57%	-15.51%	-27.48%	137.65%
801060.SI	建筑建材	-25.37%	-1.30%	-4.17%	-22.17%	68.77%
801070.SI	机械设备	-10.47%	-1.13%	-9.19%	-21.23%	119.31%
801090.SI	交运设备	-8.30%	0.67%	-1.09%	-18.23%	165.89%
801110.SI	家用电器	8.29%	-2.15%	-5.69%	-19.88%	147.34%
801140.SI	轻工制造	-9.13%	-0.28%	-6.90%	-25.82%	112.61%
801170.SI	交通运输	-24.76%	-1.85%	-4.79%	-25.29%	39.69%
801180.SI	房地产	-36.44%	0.45%	-0.02%	-20.96%	74.65%
801190.SI	金融服务	-30.03%	-2.54%	-1.38%	-17.34%	68.73%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所

■ 大型企业仍未见明显限产迹象, 三季度业绩将有较大幅度下滑

二季度钢铁价格在原材料价格上涨的推动下, 钢铁价格先涨后跌, 但整体来看, 由于企业拥有一季度低价的原材料库存, 二季度钢铁行业整体业绩尚佳, 特别是 4 月份是盈利的高点, 我们重点关注的上市公司二季度业绩普遍表现良好。但是 4 月地产调控政策以后, 地产投资明显走弱, 而其它行业来看, 汽车、机械的行业已经出现见顶回落的趋势, 加之市场陷入一段时间的低迷之后部分终端需求受到抑制, 投资或投机需求也被大大压缩, 因此, 钢铁价格从 4 月中旬开始持续下跌后直至目前尚未企稳。钢铁需求在 3 季度预计难有较明显改观, 目前除部分中小企业开始限产外, 主要钢铁企业仍未见明显限产迹象, 只是将检修时间提前, 达到减产的目的。钢铁价格仍在底部徘徊。

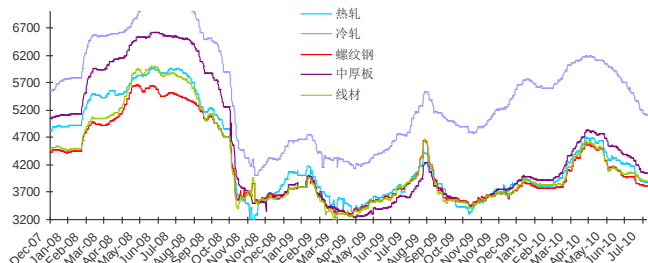
表2: 部分钢铁公司中报业绩预测

代码	名称	行业	股票价格	2009A	2010Q1	EPS			
						2010Q2	2010E	2011E	2012E
600581	八一钢铁	钢铁	10.55	0.14	0.20	0.39	0.70	1.01	1.12
000708	大冶特钢	钢铁	11.55	0.74	0.32	0.65	0.90	1.00	1.10
002132	恒星科技	金属制品	10.52	0.35	0.06	0.12	0.60	0.90	1.01
000778	新兴铸管	金属制品	7.00	0.46	0.17	0.35	0.48	0.52	0.60
002110	三钢闽光	钢铁	11.18	0.08	0.08	0.21	0.32	0.51	0.85
600019	宝钢股份	钢铁	6.10	0.33	0.22	0.41	0.58	0.77	0.81

资料来源: 国信证券经纪研究所

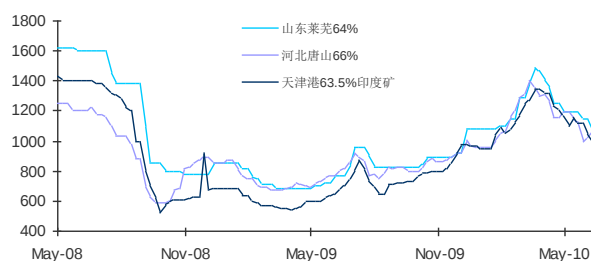
而在原材料方面, 钢铁生产积极性的下滑, 加之国内较高的库存, 铁矿石价格也在持续调整, 截至 7 月中旬, 铁矿石价格已经下降到 950 元/吨左右, 较 4 月最高价格下跌了超过 30%, 同时库存高企。由于钢材价格跌幅超过铁矿石价格跌幅, 三季度钢铁企业盈利将大为恶化。

图 1: 国内不同钢材品种价格走势 (单位: 元/吨)



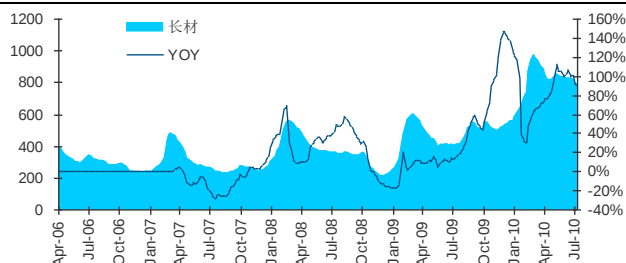
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 2: 国内不同地区铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)



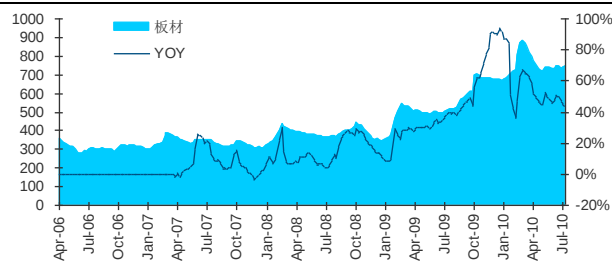
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 3: 国内长材库存量走势 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 4: 国内板材库存量走势 (单位: 万吨)

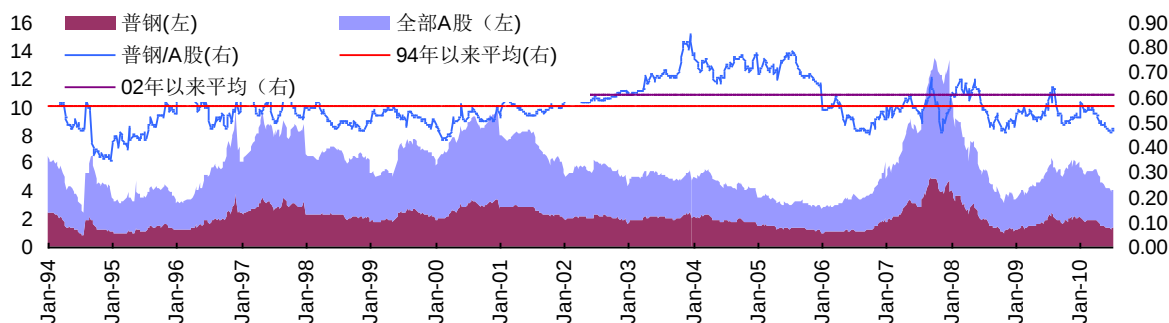


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

■ 钢铁板块 PB 为 1.25 倍, 已处于历史较低水平

2008 年 10 月市场最悲观的时候, 钢铁板块 PB 曾为 1 倍而市场 PB 为 2.15 倍, 钢铁相对市场的 PB 为 0.47 倍。目前国内外整体经济形势及各个行业基本面大都好于 2008 年 10 月。从钢铁下游需求来看, 保障性住房的建设、汽车产能规模的大幅扩张、机械行业的快速复苏及西部大开发的进一步推进, 都使得钢铁需求虽面临暂时的困难, 但前景仍然值得期待。而在资本市场上, 大幅下跌之后, 目前钢铁板块 PB 为 1.24 倍, 市场的 PB 为 2.68 倍, 钢铁相对市场的 PB 为 0.48 倍。目前钢铁板块股价已经充分反映了基本面恶化的预期, 处于历史较低水平, 下跌空间有限, 进一步的风险不是来自于钢铁行业, 更多是来自于市场的系统性风险。

图 5: 钢铁行业、A 股市场 P/B 及两者相对比例历史走势 (截至 2010-7-18)

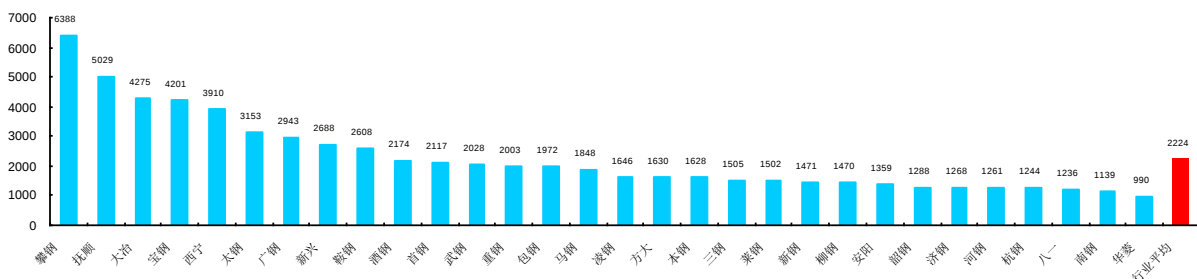


数据来源: Wind, 国信证券经济研究所。注: 94 年以来平均是指 94 年以来普钢行业 PB 与 A 股市场 PB 比值的平均

■ 从重置成本来看，钢铁板块估值已具有一定价值优势

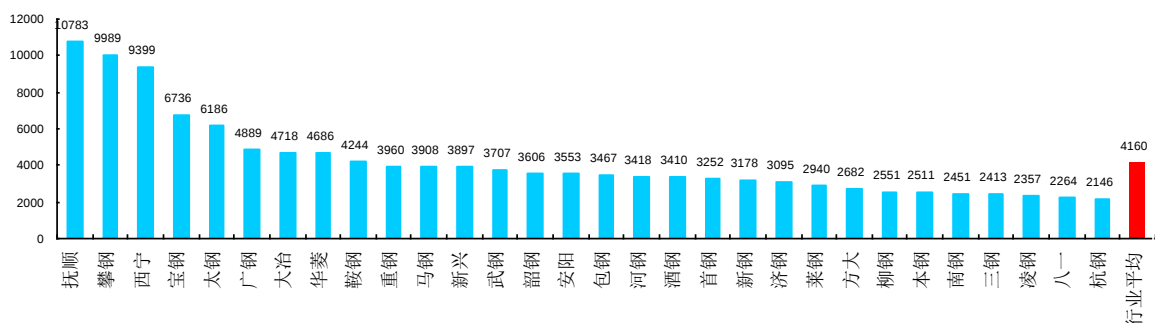
目前钢铁板块的吨钢平均市值为 2220 元/吨左右，考虑进负债、优先股的价值及企业拥有的现金及现金等价物，吨钢企业价值在 4160 元/吨。目前吨钢重置成本在 5000 元/吨左右（鞍钢鲅鱼圈近 600 万吨产能投资额为 300 亿元左右），钢铁板块的吨钢市值、吨钢企业价值已经远低于重置成本，因此从产业资本的角度来看，钢铁板块已经进入价值区域。

图 6：钢铁行业上市公司吨钢市值比较（单位：元/吨）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所

图 7：钢铁行业上市公司吨钢企业价值（EV）比较（单位：元/吨）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所

■ 维持行业“谨慎推荐”，重点关注政策、地产形势、行业限产等变化趋势

钢铁板块的大幅下跌已经充分反映了行业基本面恶化的预期，行业层次的风险已经得到充分释放。而在大幅下跌之后，钢铁板块的估值已经具有相对优势。但是，由于钢铁需求尚有较大的不确定性，行业盈利前景尚难以乐观，我们仍然坚持“可以适当把握超跌后的反弹，不宜大幅建仓”的前期观点，维持“谨慎推荐”投资评级。

西部开发仍给钢铁行业一定的发展空间，对拥有资源、市场及产品优势的公司，如八一钢铁、大冶特钢、酒钢宏兴、鞍钢股份、宝钢股份等值得重点关注，但钢铁行业的机会主要取决于宏观层面政策走向的确认、地产形势改变的程度及行业层面钢铁企业开始有明显限产。预计 3 季度末随着市场的好转，钢价会出现阶段性反弹。

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。