

中性

——维持

研究报告/行业研究/月度策略

日期: 2010 年 8 月 2 日

行业: 黑色金属冶炼及压延加工业



朱立民

021-53519888 × 1907



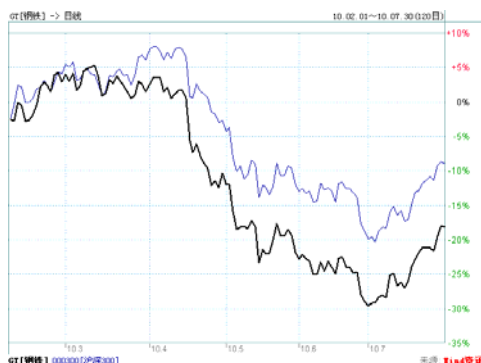
zhulimin@sigchina.com

执业证书编号: S0870200010008

行业收入利润增长 (10 年 1-5 月)

累计产品销售收入 (亿元)	21327
增长率	42.69%
利润总额 (亿元)	661
增长率	扭亏为盈

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM10-AIT06

相关报告: 2010 年 6 月钢铁行业投资策略

2010 年 5 月钢铁行业投资策略

钢材去库存化仍将有反复

——2010 年 8 月钢铁行业投资策略

■ 主要观点:

2010 年 7 月钢铁行业动态概述

现货期货市场钢材价格均探底回升; 钢厂大减产致使钢材去库存加快; 国际航运市场 BDI 指数 7 月份探底回升; 天津港进口铁矿石 CFR 到岸价快速反弹。

2010 年 8 月钢铁行业运行趋势展望

中铝携手力拓开发几内亚铁矿石恐为再次圈钱; 7、8 月份国内钢厂减产有利于钢材去库存化; 但是短暂的铁矿石和钢材价格反弹可能使某些钢厂再度复产, 去库存化的进场并非一帆风顺的; 7 月 15 日取消 48 种钢材出口退税对大企业影响加大。

■ 投资建议:

评级: 未来十二个月内, 中性。

我们预计, 第三季度铁矿石高成本、钢材低价格的现象, 由于国际铁矿石定价期的缩短, 这种“面粉贵过面包”的状况并不能持久, 钢材和铁矿石的定价很快在市场作用下将恢复到合理的关系, 钢铁行业将重新恢复到加工行业的特征。从铁矿石现货市场价格来看, 铁矿石价格与钢材价格波动非常敏感, 而大型钢厂季度定价的铁矿石要到第四季度才能有明显的降幅, 钢铁行业的铁矿石价格在投机因素作用的短暂尖顶后, 将是较漫长的圆底状态。因此, 继续维持钢铁行业的“中性”评级。

根据已披露的信息, 建议关注八一钢铁 (600581)、凌钢股份 (600231)、金岭矿业 (000655) 等拥有低价铁矿石资源的企业。由于世界铁矿石三大巨头的高度垄断性, 未来相对较高的铁矿石价格将常态化。如果股价超跌, 良好的基本面仍会助其反弹。

■ 数据预测与估值:

钢铁行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
新兴铸管	000778	7.40	0.59	0.60	0.65	12.4	12.3	11.4	1.4	大市同步
鞍钢股份	000898	8.80	0.10	0.55	0.62	87.6	16.0	14.2	1.2	大市同步
宝钢股份	600019	6.55	0.33	0.55	0.62	19.7	11.9	10.6	1.2	大市同步
西宁特钢	600117	7.42	0.05	0.20	0.26	158.2	37.1	28.5	2.3	大市同步
凌钢股份	600231	7.24	0.37	0.57	0.75	19.5	12.7	9.7	1.9	跑赢大市
八一钢铁	600581	11.78	0.14	0.70	0.84	82.0	16.8	14.0	2.8	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2010 年 7 月 30 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明

一、2010 年 7 月钢铁行业动态概述

1、现货期货市场钢材价格均探底回升

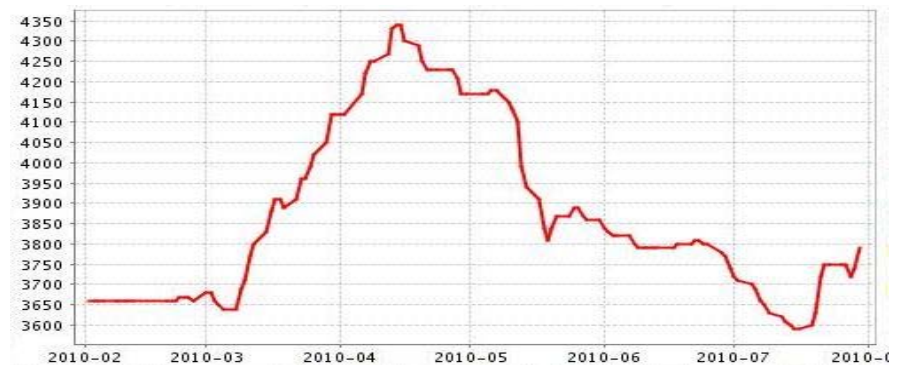
7 月份上海期货市场的螺纹钢主力合约 1010 价格出现了探底回升行情，最低 3886 元/吨，最高 4071 元/吨，收盘 4068 元/吨，7 月份涨幅 2.08%。钢材现货也随之探底回升。

图 1：上海期货交易所螺纹钢主力合约 1010 价格



数据来源：Wind 资讯

图 2：上海市场 16-25mm 螺纹钢价格走势



数据来源：我的钢铁网

表 1：2010 年 7 月 30 日我的钢铁网钢材分品种价格指数走势

	本周指数	周环比涨幅	月环比涨幅	去年同期环比涨幅
综合指数				
综合	150.3	0.7%	-0.5%	-3.3%
长材	162.5	-0.4%	0.1%	-7.5%
扁平材	136.6	1.6%	-1.1%	4.5%
品种指数				
螺纹	158.6	-0.6%	-0.2%	-9.0%
线材	167.1	-0.2%	0.4%	-5.5%
热卷	151.5	1.5%	-0.1%	3.6%
冷板	122.3	1.2%	-4.1%	0.0%

中厚	158.8	2.2%	-0.1%	9.0%
镀锌	100.4	1.7%	-0.8%	-2.0%

数据来源: 我的钢铁网

图 3: 2010 年 7 月 30 日我的钢铁网钢材指数走势图



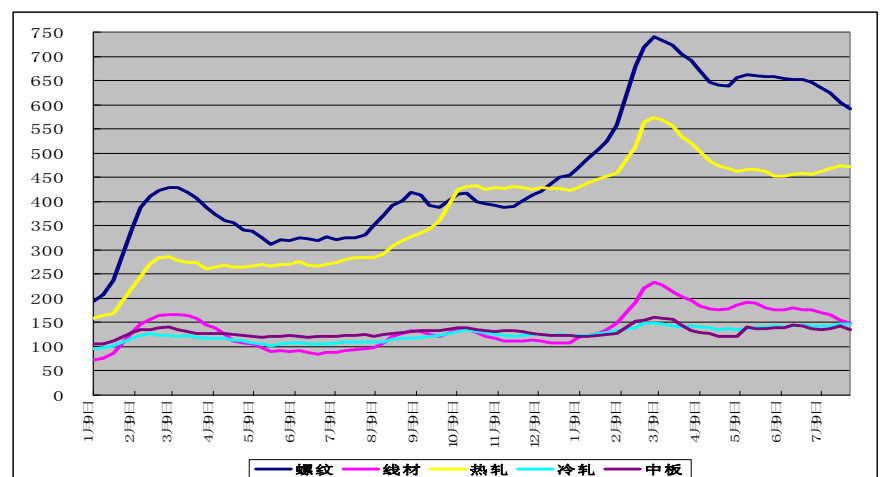
数据来源: 我的钢铁网

2、钢厂大减产致使钢材去库存加快

由于钢价已经跌至成本线以下，我国钢厂 7、8 月份减产已成定局。中钢协顾问吴溪淳在中钢协三届八次常务理事扩大会议上表示，40%的中钢协会员单位已经开始减产停修。中国钢铁工业协会秘书长单尚华 30 日表示，7 月国内日产粗钢水平预计为 169 万吨，环比 6 月份 179 万吨的日产量已经出现环比下滑，下滑幅度为 5.59%，环比下滑幅度进一步加大。

由于钢厂减产的速度大于需求下降的速度，钢材库存重新开始下降，铁矿石价格重新快速上涨推动钢材价格上升。

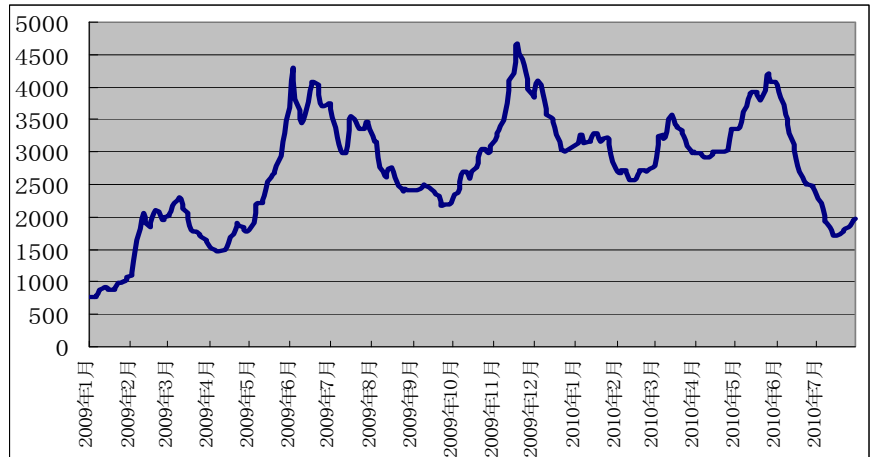
图 4: 2009 年 1 月至 2010 年 7 月全国主要城市钢材库存（单位：万吨）



数据来源: 我的钢铁网

3、国际航运市场 BDI 指数 7 月份探底回升

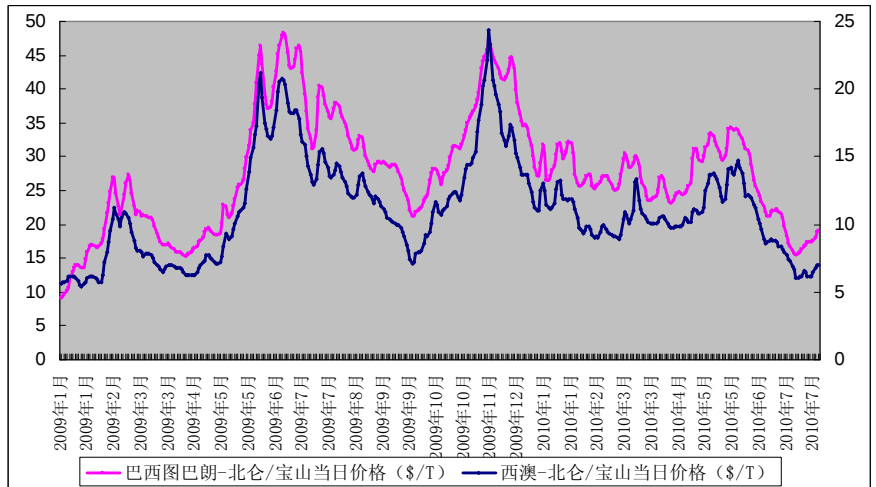
图 5: 2009 年 1 月至 2010 年 7 月波罗的海国际干散货海运指数 (BDI)



数据来源: 万得资讯

7 月份巴西图巴朗至中国青岛航线每吨运费月度最高和最低分别为 21.89 和 15.44 美元, 西澳大利亚至中国青岛航线每吨运费月度最高和最低分别为 8.41 和 6 美元。

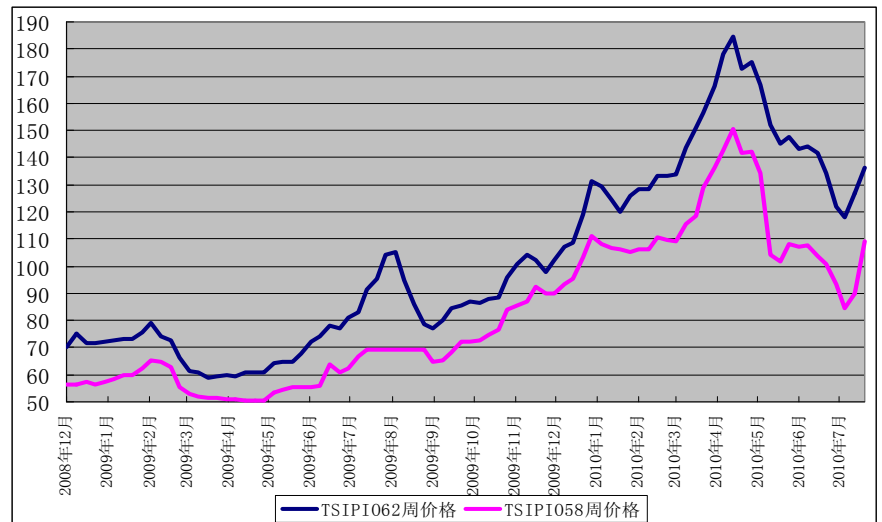
图 6: 巴西和西澳大利亚至中国青岛海运价格



数据来源: 我的钢铁网

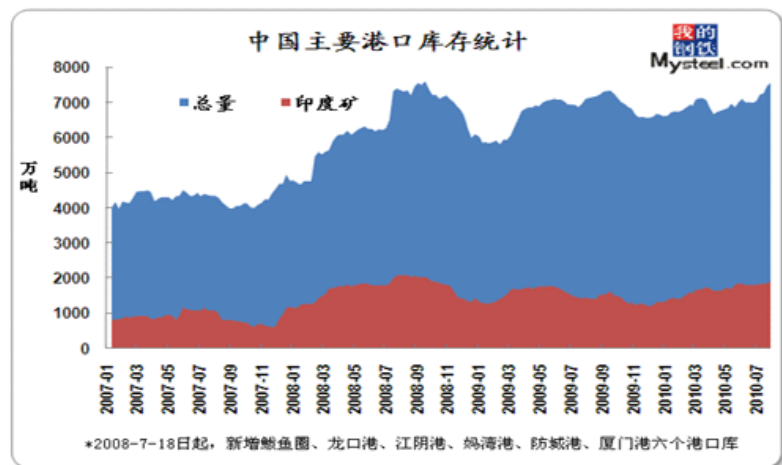
4、天津港进口铁矿石 CFR 到岸价快速反弹

图 7: 2008 年 12 月至 2010 年 7 月天津港 62%和 58%铁矿石 CFR 到岸价 (单位: 美元/吨)



数据来源: BLOOMBERG

图 8: 2007 年 1 月 - 2010 年 7 月中国主要港口进口铁矿石库存统计



数据来源: 我的钢铁

7 月 30 日全国主要港口铁矿石库存 7546 万吨, 环比上周增加 80 万吨, 其中巴西矿 1656 万吨减少 24 万吨, 澳矿 2497 万吨增加 32 万吨, 印度矿 1896 万吨, 增加 41 万吨。

二、2010 年 7 月钢铁行业股票市场表现分析

1、7 月份钢铁行业指数相对沪深 300 指数表现“中性”

7 月沪深 300 指数上涨 11.93%, 钢铁行业指数上涨 15.26%, 相对于沪深 300 指数涨幅不超过 5%, 表现为“中性”。

图 9: 2010 年 7 月份钢铁行业股票价格指数运行表现

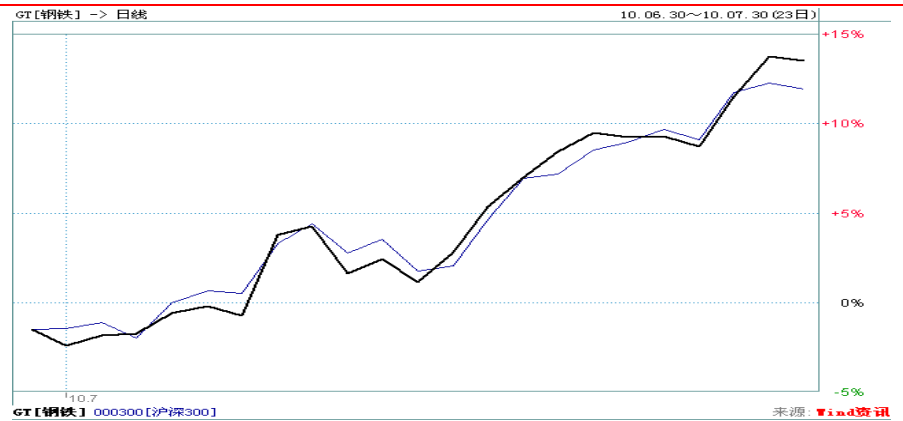
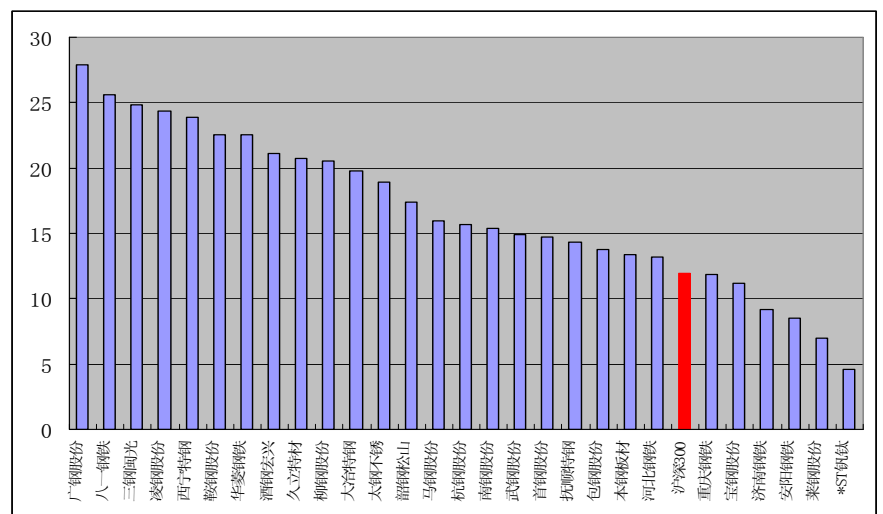


图 10: 2010 年 7 月钢铁行业主要公司市场表现 (%)



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

三、2010 年 8 月钢铁行业运行趋势展望

1、中铝携手力拓开发几内亚铁矿石恐为再次圈钱

中国铝业 (601600.SH) (协商投资项目事宜最初由公司控股股东中国铝业公司进行) 于 2010 年 7 月 29 日与力拓及其联属公司力拓铁矿石大西洋有限公司签署联合开发和运营位于西非几内亚的西芒杜铁矿石项目, 以开发和运营项目。

力拓将设立合资公司, 该合资公司将受让力拓所持项目公司 (即 Simfer S.A.) 全部 95% 的股权。根据协议, 力拓所占西芒杜项目 95% 的股权将由双方新成立的合资公司持有。中铝将在未来 2 到 3 年内向合资公司分期投入总共 13.5 亿美元, 最终获得合资公司 47% 的股权。

西芒杜铁矿项目位于西非几内亚, 是世界级的特大型优质露天赤铁矿, 也是目前全球已探明的唯一待开发的大规模高品位铁矿。据

了解，项目目前已进入较成熟的开发阶段。力拓目前控制的铁矿石储量超过 22.5 亿吨，项目总资源可能高达 50 亿吨。已探明的矿石品位高达 66%到 67%。力拓首席执行官艾博年透露，**预计未来 5 年内这个项目将实现投产。**

中国铝业董事长熊维平表示，“一期项目投产后，产能将为 7000 万吨铁矿石，并优先满足中国市场需求。”

据了解，力拓之所以将这么一个被视为香饽饽的项目拿出来与中铝分享，是因为力拓面临几内亚政局不稳所带来的政策上的诸多不确定因素。而中国在非洲拥有较强的政治影响力。力拓希望引入中铝，来确保该项目的稳定运营。

我们认为，从地理上看，非洲的几内亚铁矿石到中国的运距比巴西还要远，运输成本更高，还不如向欧洲市场销售。由上市公司中国铝业来承担这个需要 5 年才能投产的项目，对目前的铁矿石供应是远水难解近渴，而且中国铝业本身在铝行业经营上不如人意。中国铝业向合资公司投资的 13.5 亿美元恐怕还是要要在证券市场上圈钱，最终还是要证券市场承担。

2、7、8 月份国内钢厂减产有利于钢材去库存化

由于钢价已经跌至成本线以下，我国钢厂 7、8 月份减产已成定局。中钢协顾问吴溪淳在中钢协三届八次常务理事扩大会议上表示，40%的中钢协会员单位已经开始减产停修。中国钢铁工业协会秘书长尚华 30 日表示，7 月国内日产粗钢水平预计为 169 万吨，环比 6 月份 179 万吨的日产量已经出现环比下滑，下滑幅度为 5.59%，环比下滑幅度进一步加大。

我们认为国内钢厂减产有利于去库存化，但是短暂的铁矿石和钢材价格反弹可能使某些钢厂再度复产，去库存化的进场并非一帆风顺的。

3、7 月 15 日取消 48 种钢材出口退税对大企业影响加大

中国财政部和国家税务总局从 7 月 15 日起取消 48 种钢材产品出口退税。

此次取消出口退税的商品清单中涵盖 48 种钢铁产品，基本覆盖了所有热卷产品，而冷轧卷则为宽<600mm 的产品，此外，还包括少量的型材。其中，热轧卷板、中厚板、带钢和大型 H 型钢是受到影响的主要品种，这部分产品将不再享有 9%的出口退税。若以今年前四个月的出口情况来看，约 40%的钢材出口量将受到冲击。

目前看来，热卷出口量较大的企业为鞍钢、本钢、北钢和沙钢；中厚板为宝钢、济钢、新钢、南钢；大型 H 型钢为莱钢和马钢。出口退税的取消可能使得部分钢企盈利状况恶化。由于热卷都是大型企

业生产的，所以取消热卷产品出口退税会对这些大企业有影响。由于钢坯和螺纹钢出口早就有出口关税，此次主要对板材产品取消出口退税对螺纹钢为主要产品的钢铁企业影响不大。

我们认为，中国取消部分钢材产品出口退税，减少对进口铁矿石的需求，将使海运价格和铁矿石价格下跌，钢坯和钢材价格有继续下行可能。钢铁企业盈利因库存铁矿石的相对高的价格，将受到一定程度影响。

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持行业“中性”评级

我们预计，第三季度铁矿石高成本、钢材低价格的现象，由于国际铁矿石定价期的缩短，这种“面粉贵过面包”的状况并不能持久，钢材和铁矿石的定价很快在市场作用下将恢复到合理的关系，钢铁行业将重新恢复到加工行业的特征。从铁矿石现货市场价格来看，铁矿石价格与钢材价格波动非常敏感，而大型钢厂季度定价的铁矿石要到第四季度才能有明显的降幅，钢铁行业的铁矿石在投机因素作用的短暂尖顶后，将是较漫长的圆底状态。

因此，继续维持钢铁行业的“中性”评级。

2、关注拥有低价铁矿石资源的企业

根据已披露的信息，建议关注八一钢铁（600581）、凌钢股份（600231）、金岭矿业（000655）等拥有低价铁矿石资源的企业。由于世界铁矿石三大巨头的高度垄断性，未来相对较高的铁矿石价格将常态化。如果股价超跌，良好的基本面仍会助其反弹。

表 2：钢铁行业部分公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	10-7-30 股票价格	09A	EPS 10E	11E	09X	PER 10X	11X	PB
*ST 钒钛	000629.SZ	CNY	8.37	-0.27	0.08	0.12		104.6	69.8	3.2
大冶特钢	000708.SZ	CNY	12.35	0.74	1.15	1.20	16.7	10.7	10.3	2.6
河北钢铁	000709.SZ	CNY	4.10	0.14	0.18	0.22	29.9	22.8	18.6	1.0
韶钢松山	000717.SZ	CNY	4.19	0.06	0.18	0.22	75.5	23.3	19.0	1.2
本钢板材	000761.SZ	CNY	5.47	-0.49	0.30	0.26		18.2	21.0	1.2
新兴铸管	000778.SZ	CNY	7.40	0.59	0.60	0.65	12.4	12.3	11.4	1.4
太钢不锈	000825.SZ	CNY	6.04	0.16	0.30	0.33	38.0	20.1	18.3	1.6
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	8.80	0.10	0.55	0.62	87.6	16.0	14.2	1.2
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	4.62	0.04	0.10	0.22	105.5	46.2	21.0	0.9
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.58	0.12	0.14	0.16	28.9	25.6	22.4	1.4
三钢闽光	002110.SZ	CNY	10.92	0.08	0.28	0.34	138.1	39.0	32.1	2.2
久立特材	002318.SZ	CNY	21.40	0.46	0.36	0.48	46.5	59.4	44.6	3.4
武钢股份	600005.SH	CNY	4.93	0.19	0.30	0.39	25.5	16.4	12.6	1.4

包钢股份	600010.SH	CNY	3.40	-0.25	0.06	0.12	56.7	28.3	1.8
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.55	0.33	0.55	0.62	19.7	11.9	10.6
济南钢铁	600022.SH	CNY	3.93	0.02	0.11	0.15	182.8	35.7	26.2
莱钢股份	600102.SH	CNY	8.88	0.11	0.40	0.46	84.5	22.2	19.3
西宁特钢	600117.SH	CNY	7.42	0.05	0.20	0.26	158.2	37.1	28.5
杭钢股份	600126.SH	CNY	5.38	0.17	0.35	0.39	30.8	15.4	13.7
凌钢股份	600231.SH	CNY	7.24	0.37	0.57	0.75	19.5	12.7	9.7
南钢股份	600282.SH	CNY	3.98	0.08	0.18	0.26	48.5	22.1	15.3
酒钢宏兴	600307.SH	CNY	9.60	0.16	0.28	0.36	61.2	34.3	26.7
抚顺特钢	600399.SH	CNY	5.60	0.05	0.07	0.07	109.4	80.0	83.2
方大特钢	600507.SH	CNY	9.18	0.05	0.32	0.35	191.6	28.7	26.2
安阳钢铁	600569.SH	CNY	3.83	0.05	0.10	0.15	72.0	38.3	25.5
八一钢铁	600581.SH	CNY	11.78	0.14	0.70	0.84	82.0	16.8	14.0
新钢股份	600782.SH	CNY	6.34	0.13	0.35	0.40	49.0	18.1	15.9
马钢股份	600808.SH	CNY	3.63	0.05	0.17	0.22	71.2	21.4	16.5
广钢股份	600894.SH	CNY	6.47	0.05	0.05	0.06	133.1	129.4	107.8
柳钢股份	601003.SH	CNY	5.05	0.11	0.16	0.16	47.9	31.6	31.6
重庆钢铁	601005.SH	CNY	4.14	0.05	0.08	0.12	85.4	51.8	34.5
国内市场样本均值							73.3	34.8	27.4
马鞍山钢铁股份	0323.HK	HKD	4.33	0.05	0.17	0.22	84.9	25.5	19.7
鞍钢股份	0347.HK	HKD	11.72	0.10	0.55	0.62	116.6	21.3	18.9
重庆钢铁股份	1053.HK	HKD	2.19	0.05	0.08	0.12	45.2	27.4	18.3
香港市场样本均值							82.2	24.7	18.9
NUCOR	NUE.US	USD	39.14	-0.94	1.06	3.25	81.54	36.89	12.06
U. S. STEEL	X.US	USD	44.33	-10.4	0.79	5.32		56.19	8.34
STEEL DYNAMICS	STLD.US	USD	14.32	-0.04	1.02	1.77	14.92	14.07	8.11
AK STEEL	AKS.US	USD	13.99	-0.68	0.71	1.54	13.20	19.62	9.11
CHINA STEEL	2002.TT	TWD	30.85	1.49	2.54	2.66	20.69	12.17	11.59
POSCO	005490.KS	KRW	493500	41982	60846	63835	11.76	8.11	7.73
HYUNDAI STEEL	004020.KS	KRW	109000	13721	9440	11841	7.94	11.55	9.21
MAGNITOGORSK	MAGN.RU	USD	0.81	0.02	0.06	0.11	20.80	13.97	7.71
NIPPON STEEL	5401.JP	JPY	293	-1.83	27.79	33.27		10.54	8.81
SUMITOMO METAL	5405.JP	JPY	209	-10.7	13.92	21.73		15.02	9.62
KOBE STEEL	5406.JP	JPY	182	2.09	14.84	17.23	86.58	12.26	10.56
NISSHIN STEEL	5407.JP	JPY	144	-68.3	12.00	14.15		12.00	10.18
JFE	5411.JP	JPY	2658	86.35	301.1	353.0	30.78	8.83	7.53
TATA STEEL	TATA.IN	INR	543.7	-24.8	61.98	77.6		8.77	7.01
THYSENKRUPP	TKA.GR	EUR	22.74		0.87	2.03		26.10	11.22
国际市场样本均值							32.02	17.74	9.25

数据来源: WIND 资讯, Bloomberg 数据库, 上海证券研究所; 相关公司 09EPS 经过除权处理

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。