

股价反弹累计市场风险

——钢铁行业周报（7月26日~8月1日）——

跟随大市

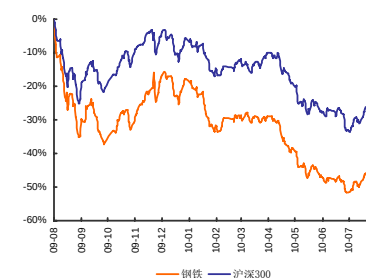
内容摘要:

- **现货市场继续反弹。**上周国内钢材市场反弹趋势有所放缓，Myspic 国内钢价综合指数微涨 0.67%，长材品种表现弱于板材品种。部分地区建筑用钢品种由于前一周涨幅过快出现小幅回调；市场观望气氛仍在，但相对前期贸易商心态多数已转向乐观。需求方面，钢厂 8 月组织订单较 7 月明显好转，一线钢厂接单几近饱和；供给方面，中钢协统计 40% 会员单位已经开始减产停修，7 月日均粗钢产量为 169 万吨，环比 6 月继续下降 5.59%。预期供求重新平衡将在 8 月形成，钢价中期底部确立。
- **矿价反弹幅度大于钢价。**上周 Myipic 矿石综合指数上涨 5.51%，其中进口矿上涨 6.10%，国产矿上涨 5.22%。最近 2 周铁精粉涨幅明显高于钢材价格涨幅，短期内仍有继续走高的可能性，但快速上涨也加大了回调的压力。煤焦市场继续维持稳定，成交相对清淡，钢材价格反弹尚未传递至上游焦煤、焦炭价格。
- **继续关注高弹性及低估值企业。**2010 年 7 月 26 日至 7 月 30 日，沪深 300 指数上涨 2.71%，钢铁类上市公司上涨 3.93%。截至 7 月 30 日，沪深 300、钢铁类上市公司市净率分别为 2.55 (X) 和 1.43 (X)；沪深 300、钢铁类上市公司最近 24 个月 beta 值分别为 1.16 和 1.55。我们维持此前判断，现阶段钢铁板块上市公司二级市场股价的表现与钢价变化相关性较低，板块吸引力最主要来自于行业基本面的变化，随着整体反弹幅度的累积，其市场风险正在增加。建议投资者仍然主要关注低估值品种，如鞍钢股份、华菱钢铁等，同时短期市场风险的爆发。

研究员

刘喆
执业证号：S1250109060934
电话：010-57631181
邮箱：liuzhe@swsc.com.cn

行业市场表现



资料来源：西南证券研发中心

行业平均 beta 值（最近 24 个月）

	沪深 300	钢铁
beta 值	1.16	1.55

资料来源：西南证券研发中心

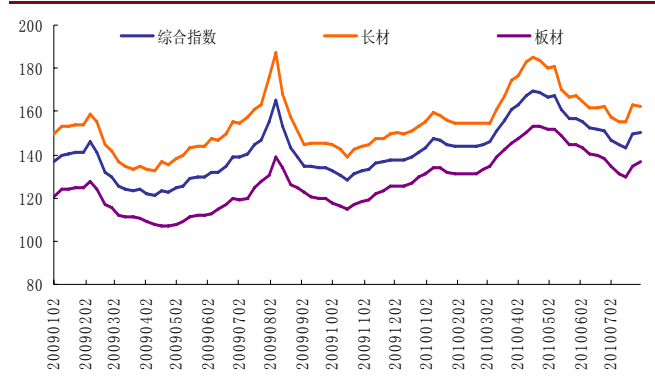
相关研究

- 1 钢铁行业：钢价延续反弹，股价能否继续？..... 2010/07/28
- 2 钢铁行业：铁矿石价格出现短期反弹.....2010/07/20
- 3 钢铁行业：弱周期中仍看估值.....2010/07/14
- 4 钢铁行业：投资机遇隐于估值和反弹..... 2010/07/09
- 5 钢铁行业：底部到来，估值优势尽显.....2010/07/05
- 6 钢铁行业：关注高弹性低估值企业.....2010/06/28

一、行业基础数据

1.1 钢材价格走势

图 1：国内钢材价格指数



数据来源：中钢协

上周 Myspic 国内钢价综合指数为 150.3 点，与前一周基本持平，微涨 0.67%；长材指数为 162.5 点，微跌 0.43%；板材指数为 136.6 点，上涨 1.64%。上周国内钢材市场价格上涨趋势趋稳，部分地区建筑用钢品种由于前一周涨幅过快出现小幅回调；市场观望气氛仍在，但相对前期贸易商心态多数已转向乐观。钢厂 8 月组织订单较 7 月明显好转，一线钢厂接单几近饱和，本周沙钢八月政策出台，预计出厂报价将上调。中钢协统计 40% 会员单位已经开始减产停修，7 月日均粗钢产量为 169 万吨，环比 6 月继续下降 5.59%，我们维持此前判断，随着终端需求的逐步恢复和钢厂减产力度的进一步加大，供求重新平衡将在 8 月形成，钢价中期底部确立。

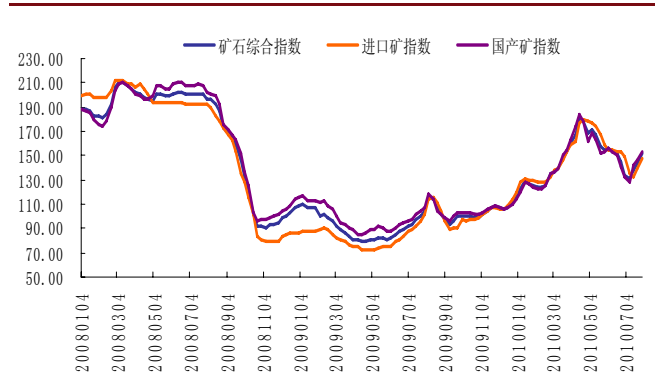
表 1：国内外主要钢材品种价格变动趋势

	国际钢价	国际扁平材	国际长材	北美地区	欧洲地区	亚洲地区	国内钢价	国内长材	国内板材
周环比	—	—	—	—	—	—	0.67%	-0.43%	1.64%
月环比	—	—	—	—	—	—	2.31%	3.11%	1.64%
季环比	—	—	—	—	—	—	-9.89%	-9.87%	-9.89%
年同比	—	—	—	—	—	—	-3.28%	-7.46%	4.51%

数据来源：Myspic，西南证券研发中心

1.2 原材料市场走势

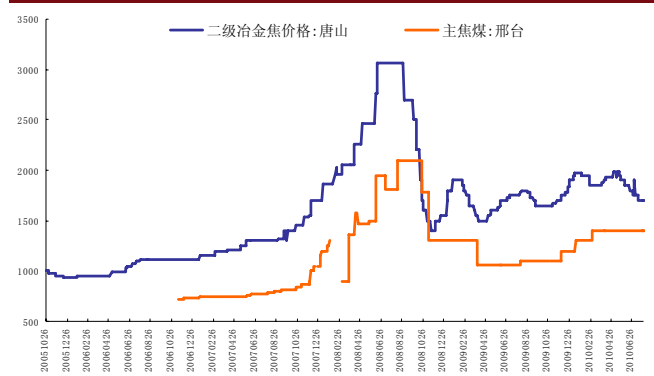
图 2：国内铁矿石市场价格指数



数据来源：Mysteel

上周铁精粉市场价格继续上涨，Myspic 矿石综合指数为 151.3 点，较前一周上涨 5.51%；进口矿指数为 147.9 点，较前一周上涨 6.10%；国产矿指数为 153.3 点，较前一周上涨 5.22%。国内钢材现货及期货价格的上涨，进一步加强了前期反弹后的市场信心：进口矿市场，63.5% 印度矿主流最高达到 145-147 美元/吨；国产铁精粉市场，外围价格上涨和钢材价格回稳使得市场成交继续活跃，全国普遍涨幅在 20-60 元/吨。最近 2 周铁精粉涨幅明显高于钢材价格涨幅，短期内虽然仍有继续走高的可能性，但上涨持续性较差，预计未来价格走势仍以震荡为主。

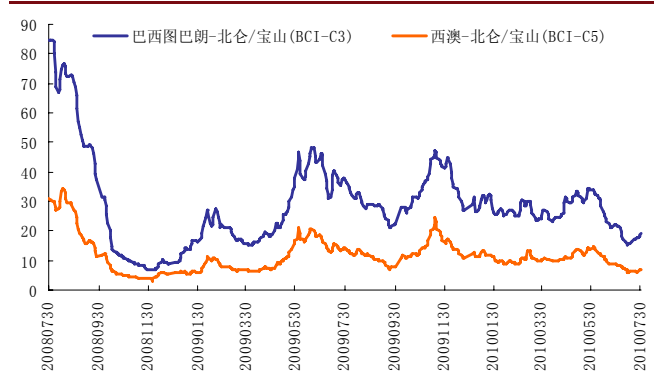
图 3：国内煤焦市场情况



数据来源: Mysteel

尽管钢材市场出现反弹,但煤焦市场并未随之形成上涨。上周国内各大地区煤焦价格继续保持平稳,成交较为清淡,主要钢厂及焦化企业继续维持低库存运行和限产政策。近期炼焦煤市场下行压力明显,钢厂对焦炭、焦炭采购价格下压,但随着钢材下游需求恢复、市场价格回暖,待钢价底部确认后,煤焦价格将进入上升通道,短期内弱势格局较难发生根本性变化。

图 4：海运费变化情况



数据来源: Wind

上周海运费市场延续反弹上涨走势,西澳-北仑/宝山海运费为 7.00 美元/吨,较前一周上涨 13.35%;巴西-图巴朗/宝山海运费为 18.98 美元/吨,较前一周上涨 8.44%。铁矿石价格的反弹带动航运市场的回暖,亚洲地区成交明显活跃,出现区域性运力不足,后期反弹力度仍看铁矿石价格反弹持续性。

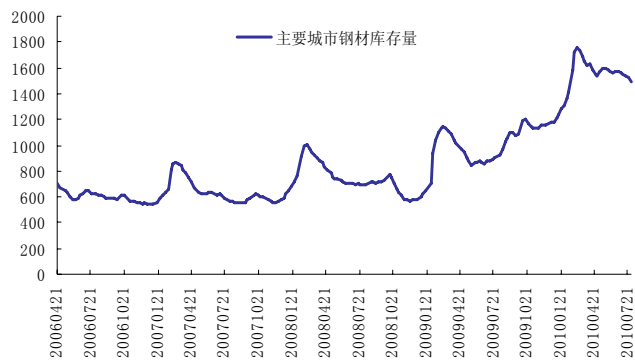
表 2：主要原材料价格变动趋势

	国产矿	进口矿	焦炭	镍 (LME 3 月)	巴西海运费	澳洲海运费
周环比	6.10%	5.22%	0.00%	3.27%	8.86%	13.35%
月环比	-0.54%	16.22%	-2.86%	7.12%	-14.75%	-19.79%
季环比	-17.00%	-5.43%	-11.92%	-19.58%	-36.63%	-35.53%
年同比	46.44%	43.67%	-2.86%	22.97%	-49.29%	-51.18%

数据来源: Custeel, 西南证券研发中心

1.3 钢材社会库存走势

图 5：国内主要城市钢材库存水平变化



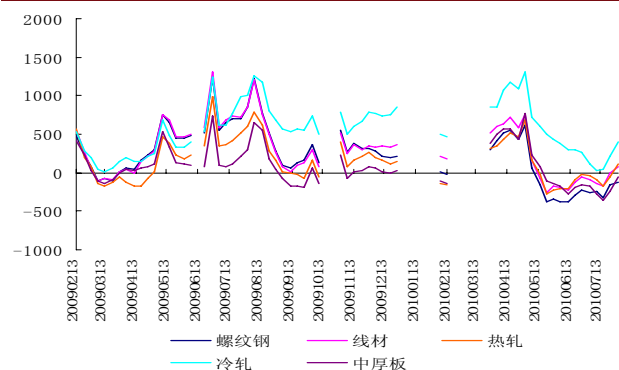
数据来源: Mysteel

上周国内主要城市钢材产品库存量继续小幅下跌，合计 1494.16 万吨，较前一周下降 1.93%。建筑用钢总量连续第 12 周下降，线材、螺纹钢周环比分别下降 2.37%和 3.29%；热轧、中板和冷轧分别较前一周下降 0.48%、5.05%和 0.37%。这一数据主要统计对象为国内各大城市中间库存，因此其存在一定的偏差性，贸易商行为受市场预期明显，“买涨不买跌”的特征显著，后市市场价格回稳后，社会库存水平将出现一定反复，但我们认为社会库存水平的小幅上涨不会对市场价格形成明显压力。

二、行业主要产品吨钢毛利水平变化情况

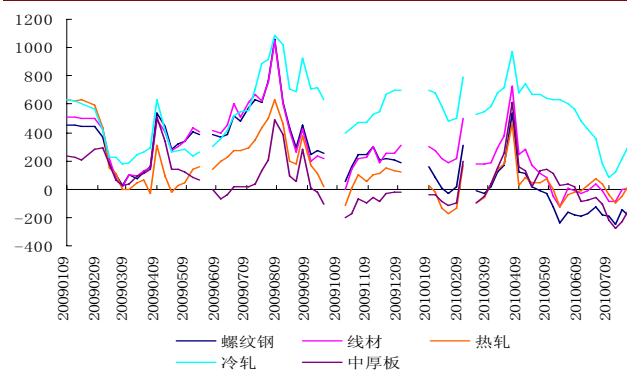
现货市场钢材价格的继续反弹带动主要品种吨钢毛利的继续反弹，按照我们所估算的主要原材料滞后一个月模型估算，除中板和螺纹依然亏损外（吨钢毛利分别亏损 127 元/吨和 53 元/吨），其余品种吨钢毛利均已转为盈利（线材、热卷、冷轧吨钢毛利分别为 83 元/吨、119 元/吨和 403 元/吨）；主要原材料现货模型估算螺纹钢、线材、热卷、冷轧和中板的吨钢毛利分别为-202 元/吨、8 元/吨、44 元/吨、328 元/吨和-128 元/吨。上周建筑用钢吨钢毛利增速明显放缓，主要源于前一周部分地区价格上涨幅度和速度过大，使得上周价格出现小幅回落；但从整体上看，建筑用钢下游需求仍然略好于板材。联合钢铁网调研结果显示，钢厂 8 月订单较为饱满，部分品种出现超定，虽然短期价格上涨过快可能带来短期回调，但在需求恢复的带动下，8 月很有可能成为中期价格底部。

图 6：成本滞后主要品种吨钢毛利估算



数据来源: 西南证券研发中心

图 7：现货成本主要品种吨钢毛利估算



数据来源: 西南证券研发中心

三、行业大事回顾

3.1 中船集团和华菱湘钢再度携手共建中高端市场

【事件】中船集团和华菱湘钢 24 日在中国船舶馆举行第二届战略合作高端峰会。据华菱湘钢副总经理曹志强介绍，2009 年公司生产船板及海洋板共 110 万吨，已经形成了独特的船用特厚钢板、海洋平台用钢系列品种。2010 年 2 月，中船集团向市场推出了自主研发的液化天然气(LNG)船船型，标志着中国成为继欧洲少数国家、韩国、日本之后，能够自主研发、自主设计 LNG 船的国家。华菱湘钢是国内极少数能批量生产 LNG 船钢板的钢厂之一，早在四年前就与中船集团合作，是中船集团最主要的供货商之一。据介绍，华菱湘钢将来有望在上海和广东为中船集团建立分段配送中心，实现“一对一”和“一站式”的服务模式。

3.2 宝钢集团在新疆拜城建西北最大钢铁生产基地

【事件】7 月 23 日，西北最大钢铁生产基地项目——宝钢集团新疆八一钢铁有限公司南疆生产基地项目在阿克苏地区拜城县重化工工业园区举行隆重的奠基庆典仪式。宝钢集团副总经理、八钢公司董事长、党委书记赵峡介绍，宝钢集团新疆八一钢铁有限公司南疆生产基地项目，总投资达 81.1 亿元，是自治区、地区重点建设项目之一。该项目的奠基标志着宝钢集团新疆八一钢铁有限公司南疆生产基地项目进入实施性阶段。项目规划 2012 年产钢 200 万吨，届时将建成西北地区最大的钢铁生产基地。

3.3 77 家大中型钢厂 6 月份利润共计 62.5 亿元

【事件】中钢协权威人士向媒体透露，77 家大中型钢厂 6 月份利润共计 62.5 亿元，比起 5 月份 77 家大中型钢厂的利润 100.44 亿元，缩水了近 4 成。1 至 6 月份 77 家大中型钢厂利润总和是 507.18 亿元，虽然与去年同期相比增长了 21.22 倍，但值得关注的是，目前钢铁行业利润开始出现大幅下滑，已进入今年内最艰难的时期。

3.4 印度卡纳塔克邦禁止所有港口出口铁矿石

【事件】据路透社报道，印度南部的卡纳塔克邦（Karnataka）已经禁止所有 10 个港口的铁矿石出口，该邦是印度主要的铁矿石生产和出口地区。卡纳塔克邦 Bangalore 市的港口管理部门表示，该禁令于 7 月 26 日开始执行。该项禁令主要是为了调查非法开采以及政府腐败。卡纳塔克邦是印度的第二大铁矿石生产地区，2009 财年该邦的铁矿石产量为 4594 万吨，占印度总量的 21.4%。

3.5 中铝力拓携手 7000 万吨铁矿年产量优先满足中国

【事件】中铝与力拓 29 日在京签订了具有约束力的协议，该协议是基于中国铝业股份有限公司的母公司中铝公司和力拓于今年 3 月签署的谅解备忘录。根据协议，力拓所占西芒杜项目的 95%的股权将由双方新成立的合资公司持有。中国铝业将在未来 2 至 3 年内，向合资公司分期

投入总共 13.5 亿美元用于项目资本开支，最终获得合资公司 47%的股权。一旦资金到位，中国铝业和力拓在西芒杜项目的持股比例将为 44.65%和 50.35%，剩余的 5%由世界银行的分支机构国际金融公司持有。西芒杜是一个世界级铁矿项目，目前其初步可行性研究和初期开发工作已经完成。自 2006 年获得矿权以来，力拓已在该项目上投入了 6.5 亿美元。根据目前的采矿、铁路和港口建设计划，预计建设阶段该项目将为当地创造数万个工作岗位，正式投入运营后则可带来逾 4000 个全职工作岗位。中铝与力拓方面皆表示希望尽快推进该项目，并正与其他相关方密切合作以加快项目进程。

3.6 安赛尔米塔尔计划 10 年下半年继续提价 10%

【事件】世界最大钢生产厂家安赛尔米塔尔公司称，该公司计划下半年再提价约 10%，尽管最近全球需求及生产放缓。安赛尔米塔尔粗钢产量占世界约 10%，公司称通过上半年的提价，增加的原料成本已部分转嫁给欧洲一些用户，但该公司还期望在今年下半年与用户的谈判中进一步提价；2 季度该公司转亏为盈，实现净利润 17 亿美元。公司认为，最近铁矿石等原料价格已从前几个月的下滑中企稳，预计 4 季度原料成本将进一步增加。该公司 3 季度盈利状况将受到中国需求回落以及欧、美夏季需求放缓的影响，3 季度其产能利用率将从 2 季度的 78%降至近 70%，1 季度产能利用率为 72%。

3.7 鞍钢与攀钢正式重组 钢铁行业央企由四变三

【事件】7 月 29 日，鞍钢与攀钢重组大会在北京举行。会上宣布了国务院国资委《关于鞍山钢铁集团公司与攀钢集团有限公司重组的通知》，《通知》明确，重组后新成立鞍钢集团公司作为母公司，由国务院国资委代表国务院对其履行出资人职责；鞍钢与攀钢均作为鞍钢集团公司的全资子公司，不再作为国务院国资委直接监管企业。钢铁行业央企正式由四变三。为实现两家企业真正的实质性重组，鞍钢集团公司已确定了新时期发展战略和目标：鞍钢战略目标是到 2015 年，年产钢进入世界钢铁行业前五位，成为钢铁业特强、钒产业世界领先、钛产业国内最大、多角化产业协调发展，最具国际竞争力、能够引领世界钢铁工业发展的特大型跨国集团。

3.8 淡水河谷 2 季度净利增近 4 倍 产量增长 32%

【事件】巴西淡水河谷公司公布 2 季度业绩报告，由于铁矿石价格上涨，今年 2 季度净利润飙升至 37.1 亿美元，比一年前的 7.89 亿美元增 370%。收入比一年前的 51 亿美元增长 95.3%，至 99.3 亿美元。淡水河谷是世界最大的铁矿石和球团矿的最大生产国和出口国，2 季度铁矿石产量同比增 32%，达到 7586 万吨，为自 2008 年 3 季度的最好水平。1 季度铁矿石产量 6906 万吨，2009 年 2 季度产量为 5740 万吨。另外，2 季度球团矿产量为 1265 万吨，1 季度为 1049 万吨，2009 年 2 季度 425 万吨。淡水河谷公司还是世界第二大的镍生产国，2 季度镍产量 3.7 万吨，比去年同期的 5.9 万吨降逾 37%，1 季度产量为 3.3 万吨。淡水河谷公司目前正全力生产并寻求在巴西以外的地方购买矿产资源。该公司今年启用了全新的季度定价机制，与以往的年度合同相比，季度定价能够使该公司从飙升的铁矿石价格中获取更大的利益。淡水河谷表示，2 季度铁矿石售价为 91.93 美元/吨，去年同期 47.82 美元/吨。

四、投资判断

2010 年 7 月 26 日至 7 月 30 日，沪深 300 指数上涨 2.71%，钢铁类上市公司上涨 3.93%，表现略优于市场平均水平。截至 7 月 30 日，沪深 300、钢铁类上市公司市净率分别为 2.55 (X) 和 1.43 (X)；沪深 300、钢铁类上市公司最近 24 个月 beta 值分别为 1.16 和 1.55。

上周国内钢材市场价格继续稳步上涨，除我们前期所提到技术性反弹需求的原因外，下游需求的好转也成为支持钢价进一步上涨的重要原因之一。但短期价格反弹速度过快，加之 8 月钢厂订单充足可能带来的行业性大规模复产，都有可能引发价格反复。我们维持此前谨慎判断，行业中期底部正在确立，短期波动难免。

现阶段钢铁板块上市公司二级市场股价的表现与钢价变化相关性较低，板块吸引力最主要来自于行业基本面的变化，随着整体反弹幅度的累积，其市场风险正在增加。建议投资者仍然主要关注低估值品种，如鞍钢股份、华菱钢铁等，同时短期市场风险的爆发。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易,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。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>