

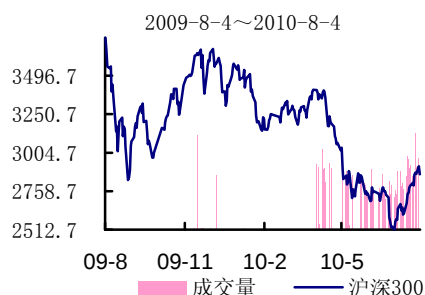
投资机会已出现

研究员：印晓明
 执业证书编号：S0570209090337
 电话：025-84784691
 E-mail：yxmwq@sina.com
 地址：南京市中山东路90号

行业评级：增持(首次评级)

采掘

市场走势图



相关研究

2010/3/31 《铁矿石短期定价 钢企压力加大》

2010/5/27 《预期不确定 投资需等待》

2010/6/25 《寻找弱势中的机会》

投资要点：

- **钢材价格反弹** 截止7月30日，中钢协国内钢材综合价格以及长材、板材价格指数分别为113.49点、116.41点、113.32点，环比上升2.16点、2.41点、2.13点。下游钢材需求没有实质性好转，经销商库存较高，钢铁产能总体过剩，钢材价格反转为时尚早。
- **原矿产量突破亿吨** 铁矿石价格持续上涨不断刺激国内原矿产量，6月份国内原矿产量突破亿吨大关，达10155万吨，同比和环比分别增长21.44%和11.53%。由于需求减少进口铁矿石数量从3月份以来连续下降，6月份进口量4717万吨，创12个月来新低。预计7月份进口铁矿石可能继续下降，国产原矿产量有望创新高。
- **钢产量增幅趋缓 出口将减少** 今年1-6月国内粗钢产量32317.2万吨，同比增加5628.5万吨，增长21.09%。预计今后一段时间钢铁产量增幅将趋缓。上半年出口钢材2357.97万吨、钢坯11.61万吨，折合粗钢出口2520.09万吨，同比增加1525.06万吨，增长153.27%。由于国际贸易保护主义，7月15日起国家取消了热轧板卷、中厚板、热窄带钢等部分钢材的出口退税率，钢材出口困难增加，预计下半年钢铁产品出口数量将减少。
- **行业预期下降** 据中钢协统计，今年上半年77户大中型钢铁企业实现利润507.18亿元，同比增加484.36亿元。上半年大中型钢铁企业销售利润率只有3.47%，低于我国工业行业的平均盈利水平，全行业处于低效益的状态。三季度铁矿石协议价格预计有大幅增加，如果钢材价格不能回升，行业亏损可能性增大。
- **投资建议** 目前钢铁行业虽然面临不利经营局面，随着国家对钢铁行业整合的落实，预期未来会有平稳发展，给予行业“增持”评级。鉴于前期钢铁股经过大幅调整，个股已显出投资价值，建议适量配置绩优股或受惠于西部开发类个股。

重点公司

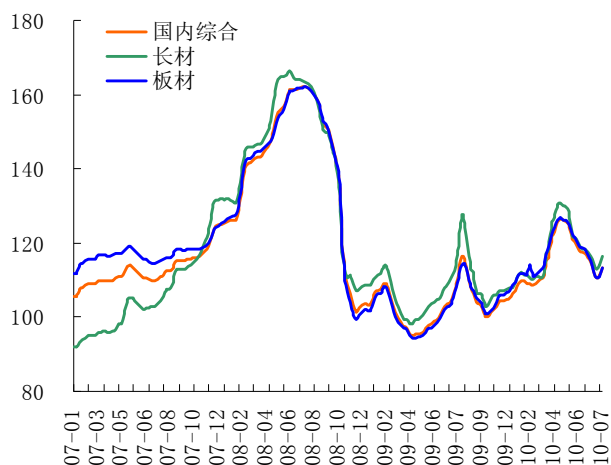
股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
宝钢股份	6.45	推荐	0.33	0.61	0.74	0.91	19.55	10.63	8.76	7.10
河北钢铁	4.08	推荐	0.14	0.21	0.31	0.44	29.14	19.22	13.18	9.29
新兴铸管	7.36	推荐	0.69	0.61	0.73	0.81	10.67	12.02	10.09	9.11
武钢股份	4.85	推荐	0.19	0.35	0.49	0.57	25.13	13.96	9.94	8.47
鞍钢股份	8.66	推荐	0.10	0.63	0.79	0.92	86.60	13.67	10.91	9.42
酒钢宏兴	9.58	推荐	0.16	0.74	0.90	1.08	61.06	12.98	10.65	8.90

一、钢材价格反弹

国内钢材价格自4月年内高点下调三个月以来，于7月底企稳反弹。截止7月30日，中钢协国内钢材综合价格指数以及长材、板材价格指数（含税）为113.49点、116.41点、113.32点，环比上升2.16点、2.41点、2.13点。这轮由于房地产宏观调控引起的钢价下跌，部分品种已经跌破成本线，出厂价与现货价“倒挂”严重。

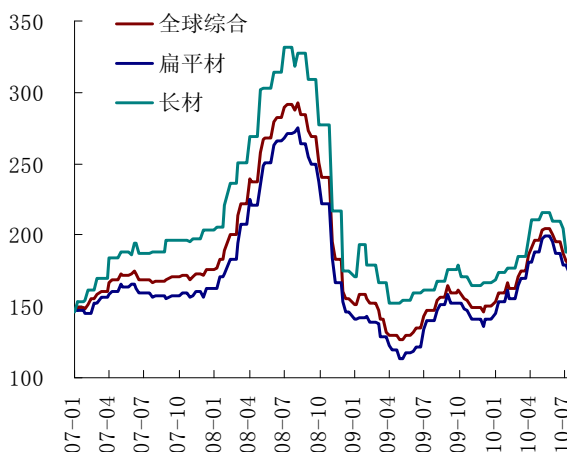
近期住建部推进保障性住房建设，市场企稳回暖、钢厂逐渐上调价格，钢材价格出现反弹。虽然钢材价格反弹，贸易商因库存太大，反而减少了8月份的订单。目前房地产政策出现一定程度摇摆，未来房地产市场走势有不确定性，下游钢材需求也面临不确定性。国内汽车产量从4月份开始出现环比下降，中国制造业采购经理指数已连续三个月回落，地方债务水平较高，固定资产投资高位运行难以持续，这些都会对钢铁行业的市场需求带来负面影响。下游钢材需求没有实质性好转，经销商库存较高，钢铁产能总体过剩，钢材价格反转为时尚早。

图1：国内钢材价格指数



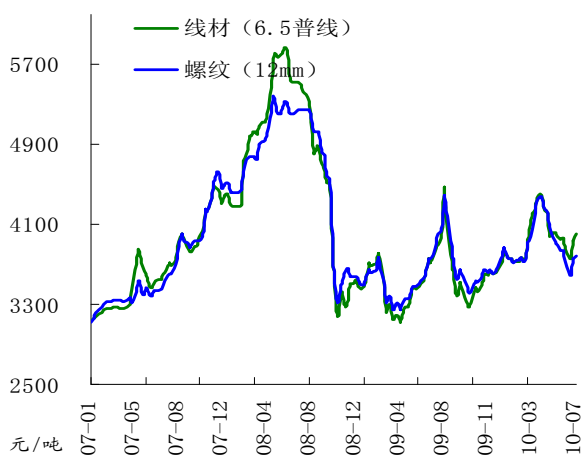
资料来源：华泰证券研究所

图2：全球钢材价格指数



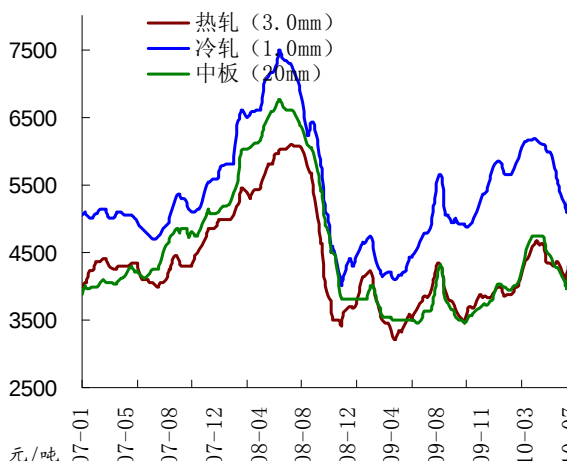
资料来源：华泰证券研究所

图3：上海长材市场价格趋势



资料来源：华泰证券研究所

图4：上海板材市场价格趋势



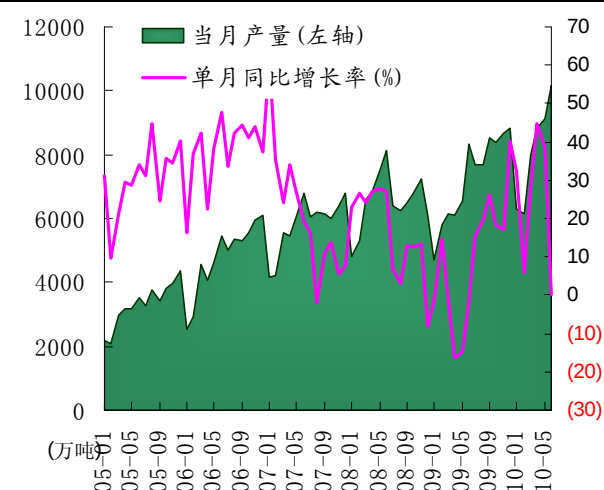
资料来源：华泰证券研究所

二、国产矿产量创新高 协议矿价格将上涨

铁矿石价格持续上涨不断刺激国内原矿产量,6月份国内原矿产量突破亿吨大关,达10155万吨,同比和环比分别增长21.44%和11.53%。由于需求减少进口铁矿石数量从3月份以来连续下降,6月份进口量4717万吨,创12个月来新低。预计7月进口铁矿石可能小幅下降,国产原矿产量有望创新高。

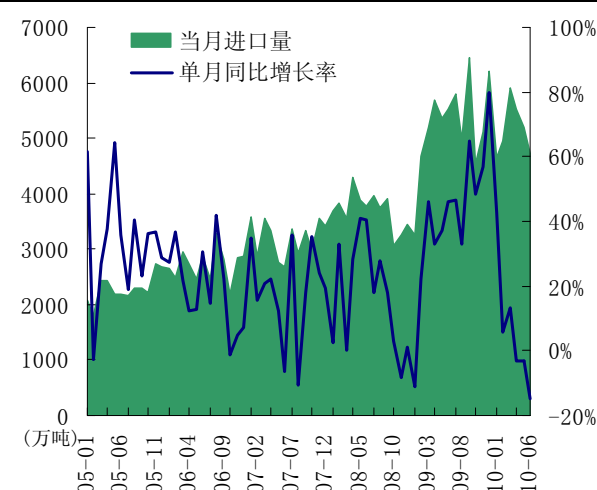
今年上半年我国进口铁矿石平均到岸价111.5美元/吨,同比增加35.6美元/吨,上涨46.9%;其中6月份高达139.85美元/吨,同比增加71.72美元/吨,上涨105.3%。必和必拓、力拓已经与新日铁达成三季度147美元/吨的价格,预计国内协议矿价格与其相差不多。现货矿价格波动较大,大企业往往倾向于供给稳定的协议矿,成本上升将压缩企业盈利空间。

图5: 国内铁矿石原矿月度产量



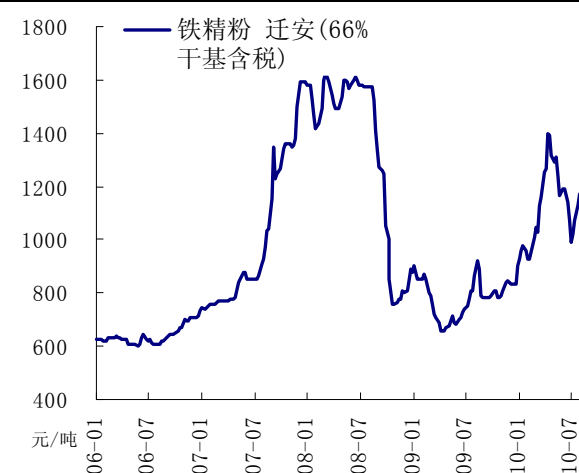
资料来源: 华泰证券研究所

图6: 铁矿砂及精矿月度进口量



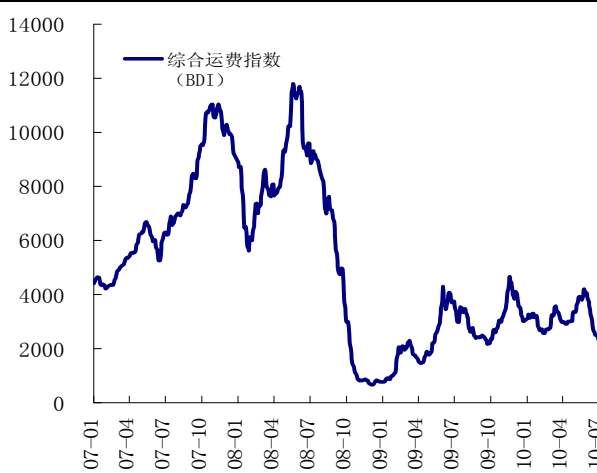
资料来源: 华泰证券研究所

图7: 国内铁矿石现货价格



资料来源: 华泰证券研究所

图8: 波罗的海国际干散货海运指数



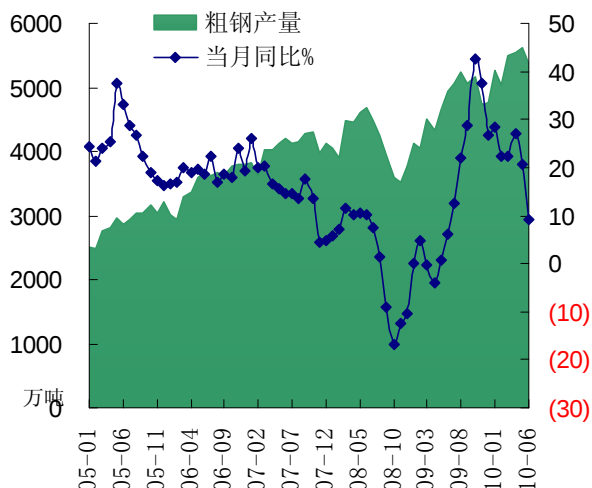
资料来源: 华泰证券研究所

三、 钢产量增幅趋缓 出口预期下降

今年 1-6 月国内粗钢产量 32317.2 万吨，同比增加 5628.5 万吨，增长 21.09%。上半年粗钢平均日产 178.55 万吨，比上年全年平均日产 155.57 万吨，增长 14.77%，相当于年产粗钢 6.5 亿吨的水平。中钢协公布 7 月上旬全国粗钢日产量为 169 万吨，推算 7 月粗钢产量约 5200 万吨，比 6 月减少 3.3%。预计今后一段时间钢铁产量增幅趋缓。

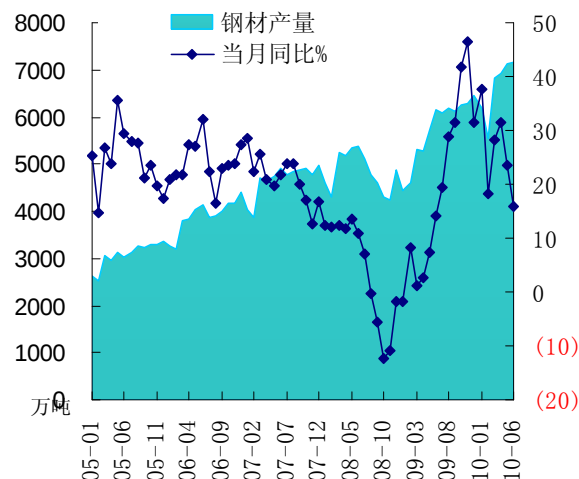
今年上半年出口钢材 2357.97 万吨、钢坯 11.61 万吨，折合粗钢出口 2520.09 万吨，同比增加 1525.06 万吨，增长 153.27%；同期进口钢材 843.69 万吨、钢坯 25.8 万吨，折合粗钢进口 923.34 万吨，同比减少 206.68 万吨，下降 18.29%。由于国际贸易保护主义愈演愈烈，以及 7 月 15 日起国家取消了热轧板卷、中厚板、热窄带钢等部分钢材的出口退税率，钢材出口困难增加，预计下半年钢铁产品出口数量将减少。

图 9：国内粗钢月度产量及增速



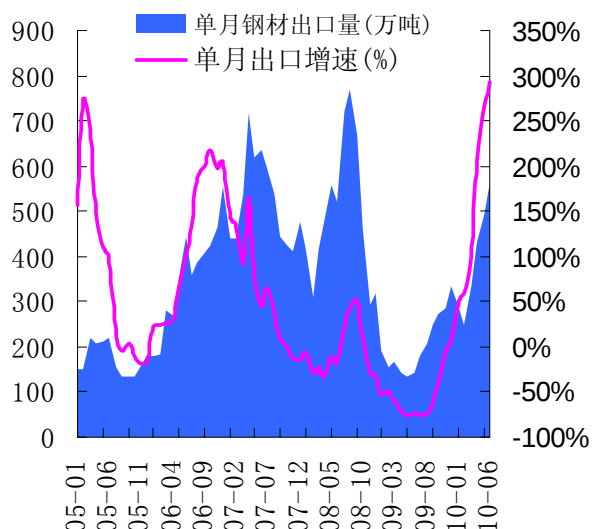
资料来源：华泰证券研究所

图 10：国内钢材月度产量及增速



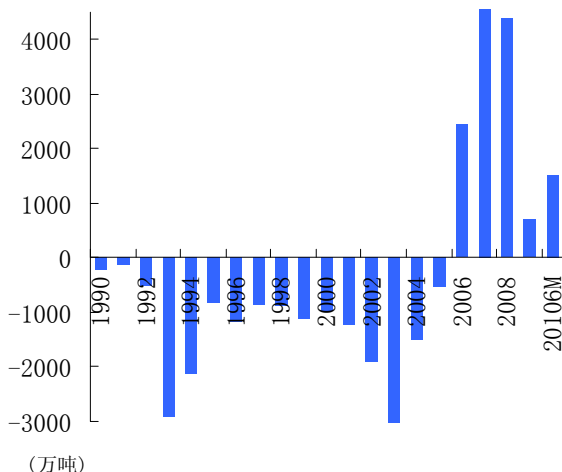
资料来源：华泰证券研究所

图 11：国内钢材月度出口量



资料来源：华泰证券研究所

图 12：国内钢材年度出口净额



资料来源：华泰证券研究所

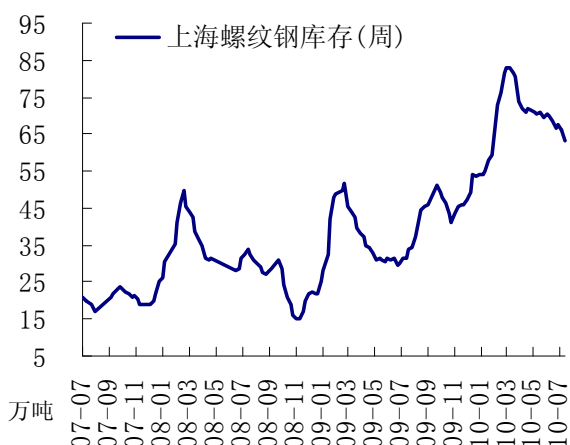
四、 钢材库存继续高企

据中钢协对 78 户大中型企业的统计, 6 月末企业钢材库存 1030.11 万吨, 比年初增加 290.47 万吨, 增长 39.27%; 钢坯库存 367.34 万吨, 比年初增加 74.48 万吨, 增长 25.43%。

对 22 个大中城市、5 个主要钢材品种的社会钢材库存进行统计, 6 月末钢材社会库存 1080 万吨, 比年初增加 275 万吨, 增长 34.16%。

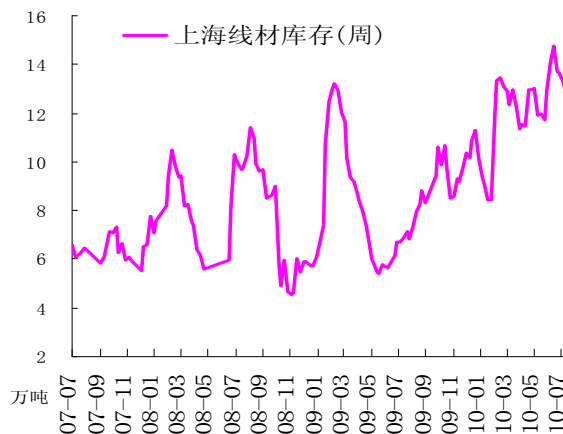
从上海地区社会库存来看, 建筑用钢材库存有减少趋势, 特别是螺纹钢库存下降明显, 可能与钢材价格下跌企业减产有关; 热卷(板)和冷轧库存在高位震荡, 从下游汽车订单减少以及中国制造业采购经理指数连续三个月回落就可以从需求角度说明库存高企原因。在钢铁产量高增长及需求增长缓慢的情况下, 钢铁行业呈现供大于求的态势。

图 13: 上海地区螺纹钢周库存



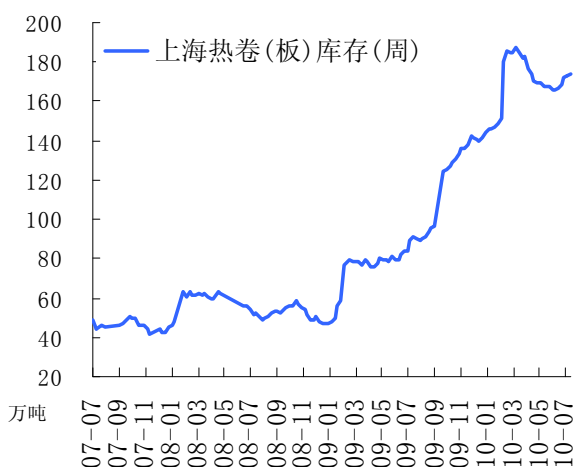
资料来源: 华泰证券研究所

图 14: 上海地区线材周库存



资料来源: 华泰证券研究所

图 15: 上海地区热卷周库存



资料来源: 华泰证券研究所

图 16: 上海地区冷轧周库存



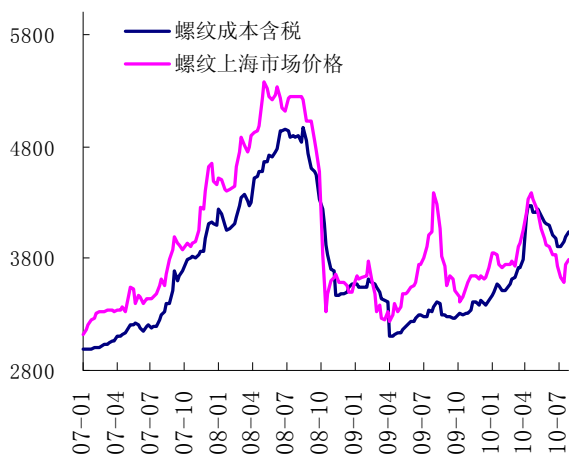
资料来源: 华泰证券研究所

五、 行业预期下降

据中钢协统计,今年上半年 77 户大中型钢铁企业实现销售收入 14603.92 亿元,比上年同期增长 46.06%;实现利税 881.03 亿元,比上年同期增长 130.01%;实现利润 507.18 亿元,比上年同期增加 484.36 亿元,企业盈利大幅度提高。上半年大中型钢铁企业销售利润率只有 3.47%,低于我国工业行业的平均盈利水平,全行业仍处于低效益的状态。

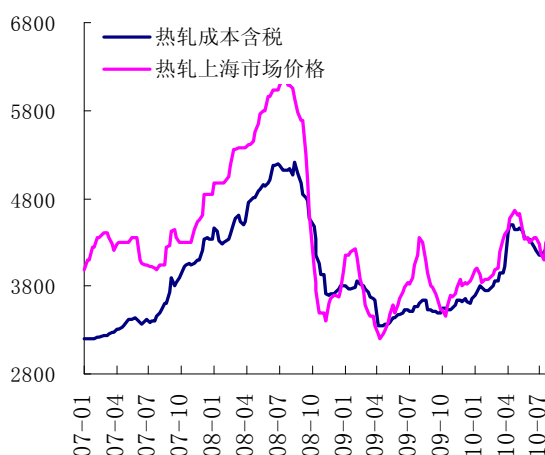
从我们模拟的全行业经营状况看,5 月份以来螺纹钢产品处于亏损状态,其他产品处于微利或亏损边缘。面对高库存、钢材价格下降的不利局面,钢企纷纷减产,7 月前 20 天里 40%的钢协会员都在做减产、检修设备。三季度铁矿石协议价格预计有大幅增加,如果钢材价格不能回升,全行业亏损可能性增大。

图 17: 螺纹钢产品行业平均生产成本与市价比较



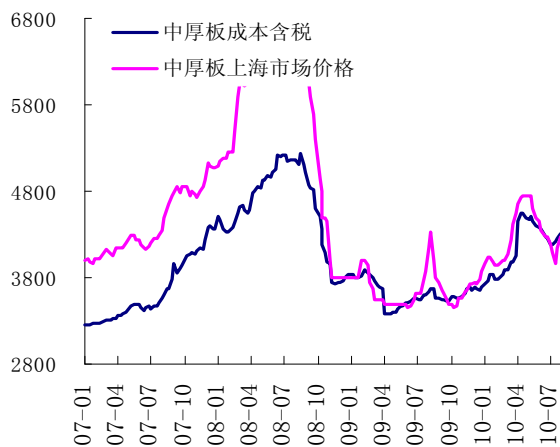
资料来源: 华泰证券研究所

图 18: 热轧产品行业平均生产成本与市价比较



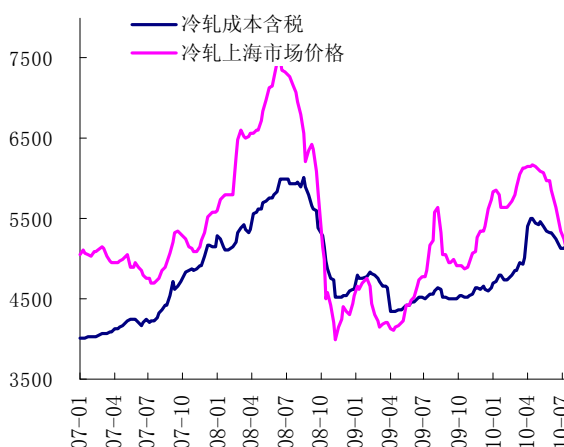
资料来源: 华泰证券研究所

图 19: 中厚板行业平均生产成本与市价比较



资料来源: 华泰证券研究所

图 20: 冷轧行业平均生产成本与市价比较



资料来源: 华泰证券研究所

附：国内钢铁上市公司估值比较

简称	8/2 价格 (元)	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
		TTM	10E	11E	TTM	10E	11E	
行业均值	n.a	0.24	0.39	0.55	41.03	19.78	16.44	2.00
行业中值	n.a	0.21	0.35	0.45	24.63	15.91	11.82	1.59
南钢股份	3.92	0.10	0.17	0.36	38.00	23.39	10.86	1.47
莱钢股份	8.71	0.88	0.37	0.48	9.89	23.56	18.07	1.33
杭钢股份	5.34	0.28	0.29	0.40	19.11	18.40	13.37	1.27
华菱钢铁	4.68	0.08	0.22	0.39	55.34	21.76	12.00	0.87
河北钢铁	4.08	0.18	0.24	0.35	22.16	17.05	11.79	0.97
安阳钢铁	3.81	0.19	0.22	0.31	19.65	17.04	12.18	0.87
新钢股份	6.35	0.21	0.51	0.71	30.12	12.42	8.99	1.06
三钢闽光	11.00	0.44	0.81	1.03	24.87	13.58	10.66	2.19
首钢股份	3.57	0.12	0.17	0.22	30.94	21.00	16.42	1.36
太钢不锈	5.97	0.36	0.44	0.59	16.48	13.44	10.08	1.59
济南钢铁	3.86	0.30	0.19	0.31	12.71	19.88	12.27	1.68
本钢板材	5.43	(0.39)	0.36	0.42	(13.99)	14.89	12.83	1.17
柳钢股份	4.98	0.32	0.41	0.45	15.34	12.06	11.06	2.52
韶钢松山	4.10	0.19	0.17	0.27	21.95	24.37	15.16	1.17
马钢股份	3.55	0.24	0.24	0.32	15.09	15.04	11.17	1.01
八一钢铁	11.58	0.47	0.73	0.99	24.63	15.91	11.66	2.92
酒钢宏兴	9.58	0.23	0.74	0.90	40.78	12.98	10.65	1.95
新兴铸管	7.36	0.55	0.61	0.73	13.32	12.02	10.09	1.46
方大特钢	9.24	0.25	0.55	0.77	37.66	16.88	11.98	3.36
凌钢股份	7.21	0.51	0.76	0.89	14.02	9.50	8.06	1.80
包钢股份	3.36	(0.23)	0.08	0.19	(14.71)	43.54	17.27	1.73
重庆钢铁	4.09	0.05	0.17	0.25	75.10	24.60	16.06	1.27
抚顺特钢	5.53	0.05	0.10	0.07	104.46	56.65	82.16	1.76
武钢股份	4.85	0.20	0.35	0.49	24.67	13.96	9.94	1.38
宝钢股份	6.45	0.55	0.61	0.74	11.70	10.63	8.76	1.14
广钢股份	6.33	0.15	0.10	0.16	43.19	66.57	40.22	7.53
鞍钢股份	8.66	0.26	0.63	0.79	33.56	13.67	10.91	1.17
大冶特钢	12.28	0.99	1.00	1.20	12.36	12.23	10.28	2.52
西宁特钢	7.65	0.14	0.29	0.43	53.22	26.72	17.80	2.29
*ST 钒钛	8.27	(0.21)	0.00	0.19	(39.01)	0.00	44.30	3.16
鄂尔多斯	11.95	0.48	0.87	1.01	25.06	13.75	11.82	3.00
久立特材	21.54	0.00	0.61	0.93	47.74	35.27	23.19	3.34
方大炭素	7.41	0.01	0.00	0.71	528.43	0.00	10.51	3.70

资料来源：wind 华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的 6 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；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。