

缺乏需求支持的铁精粉价格上涨&成本推动的钢价反弹

钢铁行业 2010 年 8 月份月度报告

报告关键点:

- ❏ 缺乏需求支持的铁精粉价格上涨难以长期维持
- ❏ 我们暂未看到下游需求出现好转的迹象, 钢铁行业景气的好转仍需继续等待
- ❏ 钢铁行业景气的好转需经历一个去库存的过程
- ❏ 我们猜测后续钢铁行业继续获得超额收益的可能性是比较低的
- ❏ 依然维持钢铁行业“同步大市-A”的投资评级

报告摘要:

- 7月中旬以来铁精粉价格反弹幅度较大。而从7月份整月情况来看, 月末的价格与月初的价格大体相当。在铁精粉价格上涨约1周后, 国内市场主要钢材产品价格也相继上涨, 不考虑原材料库存因素, 近期钢材价格的上涨幅度无法覆盖铁精粉价格的上涨带来的成本上升。
- 缺乏需求支持的铁精粉价格上涨难以长期维持。从跟踪观察的国内外需求情况来看, 我们并未发现铁精粉下游需求的好转迹象。我们担忧缺乏需求支持的价格上涨难以长期维持, 此外近期也正面临2010年第三季度国际铁矿石价格谈判的关键时期, 在短期扰动因素消除之后, 铁矿石价格可能将再度面临下跌。
- 近期钢材价格的上涨更多的是来自于成本的推升, 成本推升型的钢价上涨对钢铁企业盈利能力的贡献是十分有限的。钢铁行业景气程度的好转还有赖于下游需求的恢复, 但据草根调研信息了解, 目前部分钢铁企业的合同组织情况并不十分理想, 而从下游行业的统计数据来看, 我们暂时未看到下游需求出现好转的迹象, 钢铁行业景气的好转仍需继续等待。
- 钢铁行业景气的好转需经历一个去库存的过程。受到高库存以及减产的影响, 第三季度钢铁行业的盈利能力将继续面临环比下降, 行业景气程度的好转还须等待钢产量再度上升, 以及钢价和库存的同步企稳, 我们猜测或许在第四季度将看到钢铁行业景气的环比好转。
- 2010年7月份wind钢铁指数月度涨幅14.60%, 涨幅超过沪深300指数2.67个百分点, 我们猜测这样的反弹与近期钢材价格上涨是相关的。但是缺乏下游需求支持的成本推升型的钢价上涨并不能改变钢铁行业景气低迷的现状, 我们猜测后续钢铁行业继续获得超额收益的可能性是比较低的。我们依然维持钢铁行业“同步大市-A”的投资评级。

钢铁

同步大市-A

上次评级

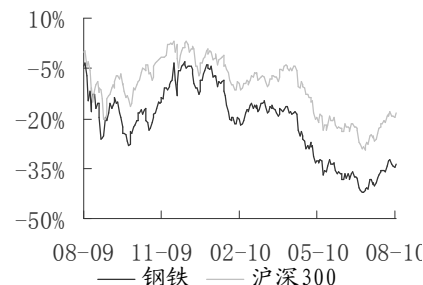
同步大市-A

钢铁III

报告日期

2010-08-09

12个月行业表现



研究员

任琳娜

行业分析师

021-68765906

renln@essence.com.cn

证书编号

S1450209090277

赵志成

首席行业分析师

021-68765859

zhaozc@essence.com.cn

证书编号

S1450209060198

前期研究成果

钢铁: 冷轧产品盈利能力面临大幅下降
2010-07-06

第三季度大钢厂盈利压缩幅度将较小钢厂更为严重
2010-06-03

钢铁: 需求反复与库存调整
2010-06-08

1. 缺乏需求支持的铁精粉价格反弹&成本推动的钢价反弹

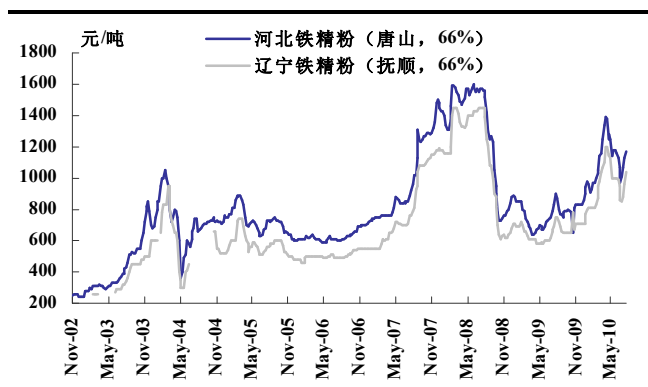
1.1. 近期铁精粉价格涨幅超过钢价涨幅

7月中旬以来铁精粉价格反弹幅度较大。以国内市场铁精粉为例，截至7月30日河北地区铁精粉（66%）价格1170元/吨，较7月上旬的阶段低点上涨了200元/吨，涨幅20.62%，与国际市场铁矿石交易价格涨幅大体相当。而从7月份整月情况来看，月末的价格与月初的价格大体相当。

近期钢价上涨幅度无法覆盖原材料成本的上升。在铁精粉价格上涨约1周后，国内市场主要钢材产品价格也相继上涨。以上海市场为例，7月30日螺纹钢（12MM）价格3790元/吨，热轧板卷（3MM）价格4630元/吨，分别较7月中旬的阶段低点上涨了240元/吨、260元/吨，涨幅分别为6.38%和6.34%。不考虑原材料库存因素，近期钢材价格的上涨幅度无法覆盖铁精粉价格的上涨带来的成本上升。

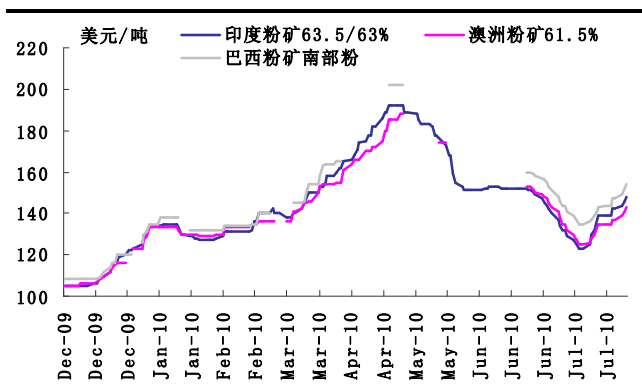
（以上均为含税价）。

图 1 国内铁精粉市场价（含税）



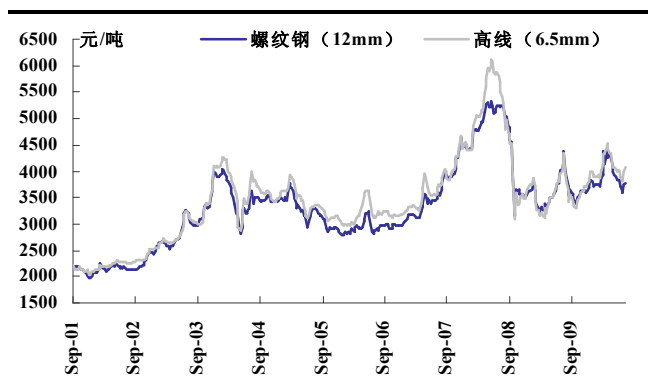
数据来源: www.mysteel.com 安信证券研究中心

图 2 国际市场铁矿石交易价(CFR)



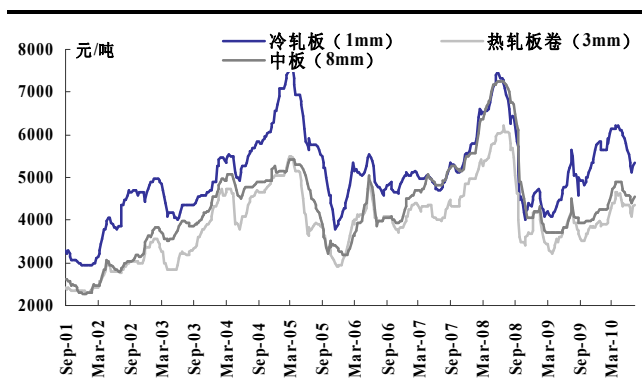
数据来源: www.mysteel.com 安信证券研究中心

图 3 国内长材价格（含税）



数据来源: www.mysteel.com 安信证券研究中心

图 4 国内板材价格（含税）



数据来源: www.mysteel.com 安信证券研究中心

1.2. 铁精粉：缺乏需求支持的价格上涨难以长期维持

我们猜测近期铁精粉价格反弹的原因主要有：

- 欧洲经济数据向好，市场情绪有所转变。美国、日本、中国等主要国际经济体7月份数据仍继续下降，但7月份欧元区经济数据却好于市场预期，这在一定程度

上对市场参与者的情绪起到了正面刺激作用。

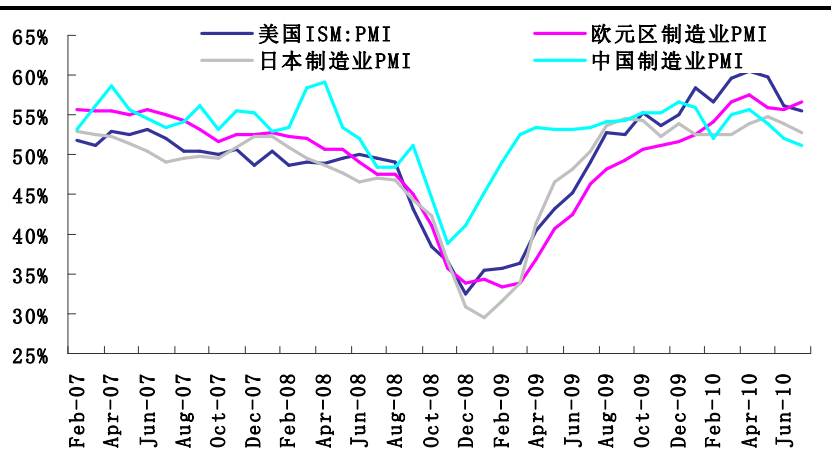
- 投资者对中国的宏观政策存在乐观预期。国务院总理温家宝 7 月中旬称，要坚持扩大内需特别是消费需求，落实和完善扩大消费的政策措施，加快建立消费可持续发展的体制机制。市场对此的解读是中国的宏观政策可能有所放宽，特别是经历了上半年的紧缩政策之后，我们猜测此番言论引发了投资者对中国消费可能反弹的预期。

从跟踪观察的国内外需求情况来看，我们并未发现铁精粉下游需求的好转迹象。

- 近两月我们并未看到国际钢产量的增长。6 月份全球日均粗钢产量 395.9 万吨，环比下降了 1.49%，我们猜测 7 月份全球日均钢产量将继续下降。
- 近两月美国粗钢产能利用率连续下降。6 月中旬以来，美国周度粗钢产能利用率连续下降，当然这不排除季节性减产的因素，但我们注意到，美国周度粗钢产能利用的近期高点约在 75% 左右，较金融危机前的产能利用率仍有 15% 左右的差距，这可能意味着需求仍显得有些疲弱，而近两月持续下降的粗钢产能利用率和并不乐观的 PMI 数据使得我们对后续需求情况有些担忧。

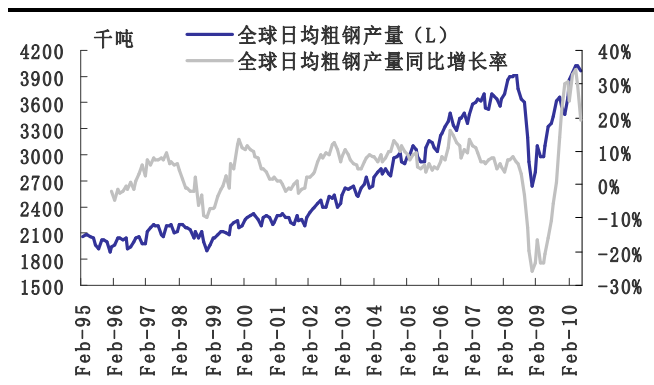
我们担忧缺乏需求支持的价格上涨难以长期维持，此外近期也正面临 2010 年第三季度国际铁矿石价格谈判的关键时期，在短期扰动因素消除之后，铁矿石价格可能将再度面临下跌。

图 5 主要国家制造业采购经理人指数变动情况



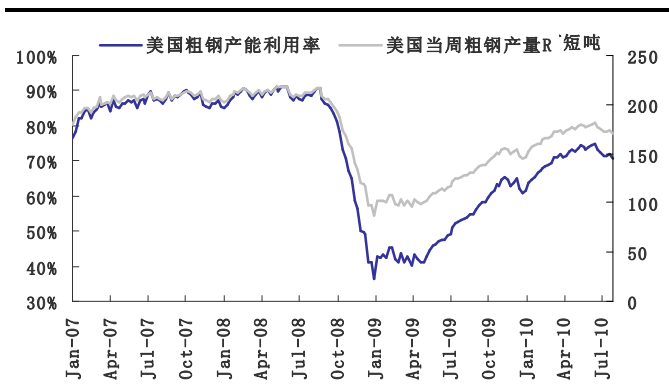
数据来源：Bloomberg 安信证券研究中心

图 6 全球日均粗钢产量及增长率



数据来源：Bloomberg 安信证券研究中心

图 7 美国周粗钢产量与产能利用率



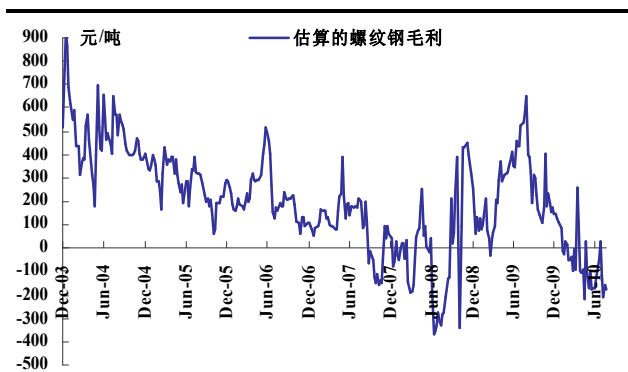
数据来源：Bloomberg 安信证券研究中心

1.3. 近期钢价的上涨更多于来自成本的推升

近期钢材价格的上涨更多的是来自于成本的推升。从估算的吨钢毛利空间来看，前期钢材价格的下跌已经使得主要钢材产品的盈利能力回落至亏损区域，原先盈利能力较好的冷轧产品也已接近盈亏平衡，在这样的情况下，钢材价格的下跌空间是十分有限的，铁精粉价格的上涨则对钢价起到了一定的刺激作用，成本推升型的钢价上涨对钢铁企业盈利能力的贡献是十分有限的。

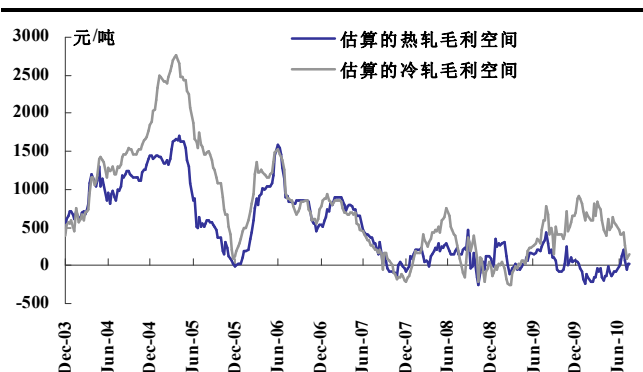
钢铁行业景气程度的好转还有赖于下游需求的恢复，但据草根调研信息了解，目前部分钢铁企业的合同组织情况并不十分理想，而从下游行业的统计数据来看，我们暂时未看到下游需求出现好转的迹象，钢铁行业景气的好转仍需继续等待。

图 8 估算的螺纹钢毛利空间



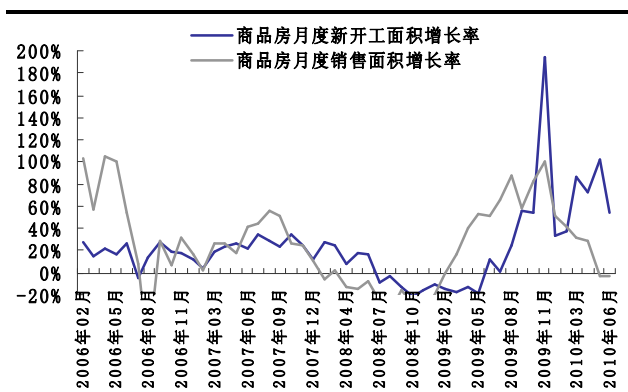
数据来源: www.mysteel.com 安信证券研究中心

图 9 估算的热轧毛利空间



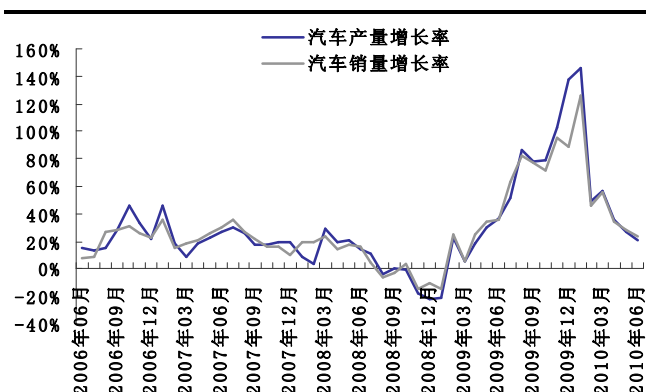
数据来源: www.mysteel.com 安信证券研究中心

图 10 商品房新开工与销售面积增长率



数据来源: CEIC 安信证券研究中心

图 11 汽车产销量增长率



数据来源: CEIC 安信证券研究中心

2. 行业景气的好转需经历一个去库存的过程

目前较高的钢材库存仍令人担忧的。第三季度将会是钢铁企业和钢材经销商降低库存的关键时期，需密切关注去钢铁行业去库存化的进展情况。

行业景气的好转需经历一个去库存的过程。受到高库存以及减产的影响，第三季度钢铁行业的盈利能力将继续面临环比下降，行业景气程度的好转还须等待钢产量再度上升，以及钢价和库存的同步企稳，我们猜测或许在第四季度将看到钢铁行业景气的环比好转。

图 12 主要城市建筑钢材社会库存

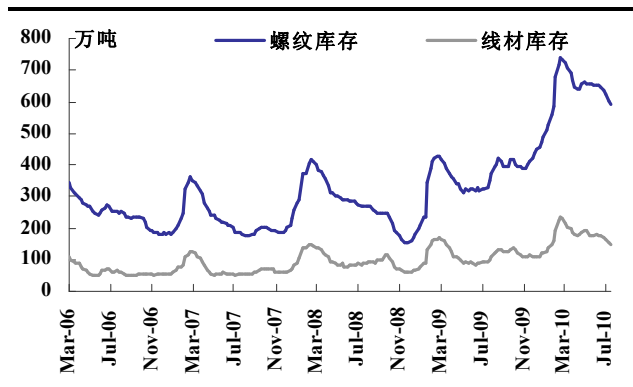
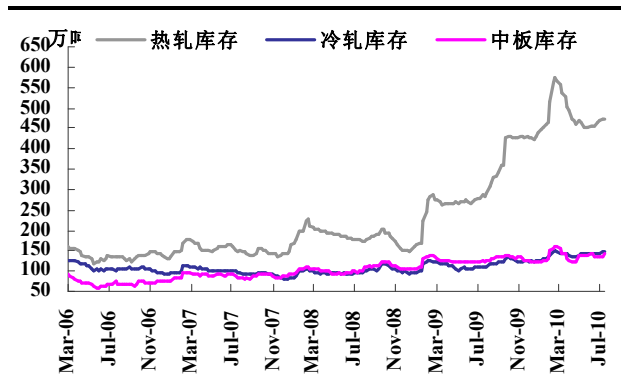

 数据来源: www.mysteel.com 安信证券研究中心

图 13 主要城市板材社会库存


 数据来源: www.mysteel.com 安信证券研究中心

3. 维持行业“同步大市-A”投资评级

目前我们对钢铁行业的看法总结如下:

- 近期铁精粉价格的上涨更多的来自于投资者心理预期的改变, 缺少下游需求的支持, 这样的价格上涨难于持续。
- 成本推升型的钢价上涨对盈利能力的改善是十分有限的。
- 钢铁行业需要一个降库存的过程, 第三季度将会是钢铁行业库存清理的关键时期。
- 钢铁行业景气程度的好转还有赖于下游需求的恢复, 但目前我们暂时未看到下游需求出现好转的迹象。

2010年7月份wind钢铁指数月度涨幅14.60%, 涨幅超过沪深300指数2.67个百分点, 我们猜测这样的反弹与近期钢材价格上涨是相关的。但是缺乏下游需求支持的成本推升型的钢价上涨并不能改变钢铁行业景气低迷的现状, 我们猜测后续钢铁行业继续获得超额收益的可能性是比较低的。

我们依然维持钢铁行业“同步大市-A”的投资评级。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2010-08-09

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
000898	鞍钢股份	中性-A	中性-A	0.1	0.36	0.48	85	24	18	1.3%	4.8%	6.3%	8.54	10	2009-4-28	-10%
600581	八一钢铁	增持-A	增持-A	0.14	0.69	0.81	87	18	15	3.8%	3.6%	3.5%	12.17	17	2010-2-22	-35%
600019	宝钢股份	增持-A	中性-A	0.33	0.46	0.4	19	14	16	6.0%	8.1%	6.8%	6.37	10	2008-11-24	36%
000709	河北钢铁	中性-A	中性-A	0.14	0.19	0.25	29	21	16	1.1%	0.7%	0.8%	4.07	6	2007-5-27	-47%
002132	恒星科技	增持-B	中性-A	0.39	0.69	0.83	39	22	18	10.8%	16.6%	18.8%	15.24	14	2009-8-26	-7%
600022	济南钢铁	中性-A	中性-A	0.02	0.12	0.2	194	32	19	1.0%	5.2%	8.3%	3.87	5	2009-6-3	-11%
000825	太钢不锈	中性-A	中性-A	0.16	0.24	0.31	37	25	19	4.1%	6.3%	7.5%	5.93	5	2007-6-19	-65%
600005	武钢股份	中性-A	中性-A	0.19	0.28	0.33	25	17	15	5.6%	7.6%	8.6%	4.82	5	20070522	-66%
000778	新兴铸管	中性-A	中性-A	0.69	0.85	0.97	11	9	8	9.3%	13.3%	13.0%	7.44	12	2009-4-22	8%

作者简介

任琳娜，钢铁行业分析师，毕业于华东师范大学，金融学学士，5 年证券研究经验。2007 年 10 月加盟安信证券研究中心。

赵志成，首席行业分析师。毕业于南开大学，经济学硕士。多次获《新财富》等评选的最佳分析师。7 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

潘艳

021-68766516

梁涛

021-68766067

凌洁

021-68765237

潘冬亮

010-59113590

马正南

010-59113593

律烨

0755-82558076

胡珍

0755-82558073

上海联系人

panyan@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

lyye@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

黄方祥

021-68765913

朱贤

021-68765293

张勤

021-68763879

李昕

010-59113565

周蓉

010-59113563

曹加

0755-82558045

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

深圳联系人

caojia@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034