

钢价在犹豫中反弹，关注矿石

中性（维持）

2010年8月钢铁行业月报

投资要点：

- ◇ **本月焦点：钢价在犹豫中上涨。**钢价连续下跌了12周后，在钢企大幅减产、宏观经济预期转好的背景下，终于在7月下旬后，出现了止跌反弹。8月20日国内钢价综合指数为116.62点，环比上周上涨0.18%，出现了连续5周的回升。具体看，长材成为反弹先锋，8月19日螺纹钢和线材价格分别为3960、4180元/吨，比7月同期反弹了10%、10.58%。
- ◇ **矿价上涨更为坚决。**8月19日进口印度价为1170元/吨，比7月同期上涨了170元，涨幅为17%。其他市场，巴西65%的粗粉报价为1230/吨，澳洲61.5%PB粉矿价格为1140元/吨，分别涨幅17.1%、16.32%。
- ◇ **出口回落，拐点出现。**7月我国钢材出口果然开始下滑，为455万吨，虽然同比依然大幅增长151.38%，但环比却大幅萎缩了19.1%，钢材出口的拐点已经出现。
- ◇ **库存：长材继续回落，板材依然高位。**长材库存持续回落，8月20日螺纹钢库存572.67万吨，环比上周下降0.78%，连续14周回落，显示了减产效应明显，而需求有所改善；线材库存140.73万吨环比下降3.74%。板材热轧和冷轧板因为受汽车产销量下滑和家电库存高位压制，库存继续回升。
- ◇ **维持中性，关注矿石。**维持中期策略报告观点，维持中性评级。从反弹的角度分析，我们建议重点关注矿石，如金岭矿业、创兴置业、凌钢股份，此外便是区域投资标的八一钢铁、大冶特钢。

2010年8月23日

刘卓平

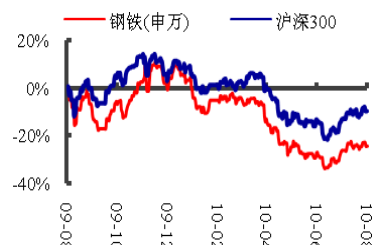
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

细分行业评级

线、螺	中性
冷轧板	谨慎推荐
热轧板	中性
中厚板	中性
大中型材	谨慎推荐
电工钢	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

重点公司盈利预测及投资评级（2010/8/20）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
宝钢股份	6.38	0.33	0.52	0.71	19.21	12.16	8.97	谨慎推荐
武钢股份	4.73	0.19	0.24	0.30	24.47	20.09	15.95	中性
鞍钢股份	8.41	0.10	0.45	0.63	83.69	18.75	13.32	谨慎推荐
八一钢铁	11.66	0.14	0.56	0.84	81.12	20.69	13.86	推荐
大冶特钢	13.10	0.74	0.92	1.04	17.69	14.19	12.58	谨慎推荐
马钢股份	3.51	0.05	0.24	0.29	68.87	14.48	12.14	中性
太钢不锈	5.81	0.16	0.27	0.45	36.54	21.15	12.81	中性
凌钢股份	7.54	0.37	0.58	0.70	20.32	12.95	10.73	谨慎推荐
金岭矿业	16.61	0.36	0.82	1.04	45.57	20.22	16.03	推荐
创兴置业	13.52	0.05	0.57	0.68	279.30	23.89	19.95	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

钢铁行业 4 月月报：钢价加速难耐成本上涨，盈利改善仍需时日

2010年4月22日

钢铁行业 5 月月报：钢价遇阻回落，下半年需求压力加大

2010年5月20日

钢铁行业 7 月月报：钢价下跌已到极限，钢企再现减产潮

2010年7月20日

目 录

1. 本月焦点：钢价在犹豫中上涨	3
2. 矿价上涨更为坚决	4
3. 7 月钢企继续减产，8 月或反弹	5
4. 出口：7 月如期回落，拐点出现	5
5. 毛利率监测：继续在底部运行	6
6. 库存：长材继续回落，板材依然高位	7
7. 维持中性，关注矿石	8

插图目录

图 1：钢材期货企稳回升	3
图 2：主要钢材品种价格企稳回升	3
图 3：进口现货矿价格上涨	4
图 4：国产铁精粉价格上涨	4
图 5：钢价/矿价保持同步走势	4
图 6：钢价/矿价比值下降明显	4
图 7：中国粗钢月度产量下滑	5
图 8：粗钢日均产量下滑	5
图 9：钢材出口拐点出现	5
图 10：钢材出口结构	5
图 11：螺纹钢毛利变化趋势	6
图 12：冷轧板毛利变化趋势	6
图 13：社会总库存下降（五大品种）	7
图 14：热轧库存	7
图 15：螺纹钢库存	7
图 16：线材库存	7
图 17：冷轧钢库存	8
图 18：中板库存	8

表格目录

表 1：8 月钢价与 7 月份价格对比（上海）	3
表 2：钢材毛利监测表（钢价、成本同步变化）	6
表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2010/8/20）	8

1. 本月焦点：钢价在犹豫中上涨

我们在中期策略报告中指出，“钢价要重回升势，主要依靠以下几个条件：一是欧洲债务危机得到控制并逐渐平息；二是钢企开始出现亏损并实行减产保价措施”。而 7 月月报中指出钢价向下空间已经接近极限，8 月将是筑底过程。

钢价连续下跌了 12 周后，在钢企大幅减产、宏观经济预期转好的背景下，终于在 7 月下旬后，出现了止跌反弹。8 月 20 日国内钢价综合指数为 116.62 点，环比上周上涨 0.18%，出现了连续 5 周的回升。

钢材期货市场：8 月 19 日螺纹钢、线材收盘价分别为 4170、4362 元/吨，比 7 月同期分别上涨 9.51%、9.87%，呈现震荡回升态势。

现货市场：前期跌幅较深的长材成为反弹先锋，8 月 19 日螺纹钢和线材价格分别为 3960、4180 元/吨，比 7 月同期反弹了 10%、10.58%。

板材也跟随反弹，热轧反弹幅度为 6.83%，冷轧板反弹 6.3%，中厚板反弹幅度最大，达到了 11.11%。

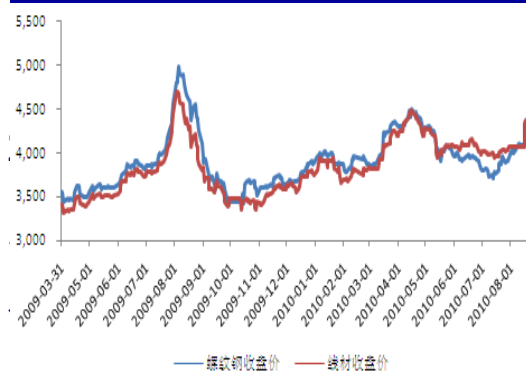
后市判断：延续震荡。经过近 5 周反弹，钢价基本实现了企稳回升态势，但考虑到房地产行业的调控风险仍未充分释放，房价下跌预期仍很强烈，而且房地产施工和开工率将有放缓，对钢价难以形成强力支撑。因而我们判断 3 季度钢价上涨空间不大，难有趋势走强的机会。

表 1：8 月钢价与 7 月份价格对比（上海）

钢材品种	8 月 19 日 价格	7 月 19 日 价格	反弹幅度 (%)	本年最高 价格	跌幅幅度 (%)	历史最高 价	差距幅度 (%)
螺纹钢 20mm	3960	3600	10.00%	4340	-8.76%	5510	-28.13%
线材 6.5mm	4180	3780	10.58%	4460	-6.28%	5520	-24.28%
热轧 3mm	4380	4100	6.83%	4680	-6.41%	6120	-28.43%
冷轧 1mm	5400	5080	6.30%	6200	-12.90%	7280	-25.82%
中厚板 20mm	4400	3960	11.11%	4750	-7.37%	6,600	-33.33%

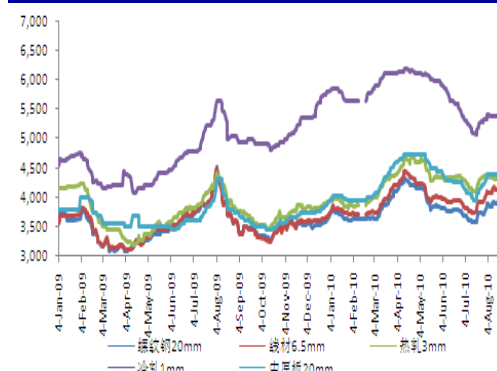
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 1：钢材期货企稳回升



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 2：主要钢材品种价格企稳回升



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

2. 矿价上涨更为坚决

铁矿石价格在 5、6 月份跌幅比钢价大，但反弹也更为坚决，7 月中率先于钢价反弹。

铁矿石价格：8 月 19 日进口印度价为 1170 元/吨，比 7 月同期上涨了 170 元，涨幅为 17%。其他市场，巴西 65%的粗粉报价为 1230/吨，澳洲 61.5%PB 粉矿价格为 1140 元/吨，分别涨幅 17.1%、16.32%。

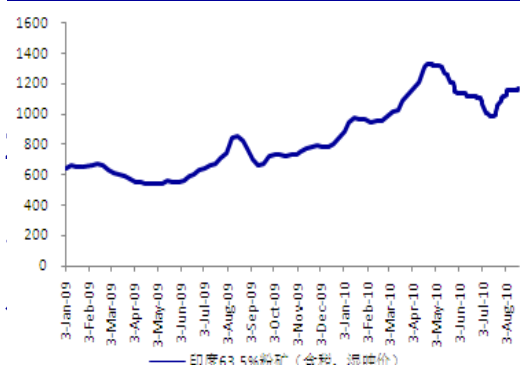
国产矿价也同样大幅反弹。8 月 19 日唐山铁精粉价格为 935 元/吨（不含税），比 7 月同期上涨 90 元反弹幅度为 10.65%；迁安价格为 1220 元/吨（含税），上涨 9.9%。

焦炭价格：保持平稳。当前河津、上海二级冶金焦价格分别为 1600、1800 元/吨，与 7 月一致；仅唐山价格 1780 元/吨比 7 月上涨了 80 元。

我们认为在钢价企稳反弹的背景下，矿价上涨的意愿更强，在季度定价机制向现货价转变的过程中，铁矿石将长期牵制钢铁企业盈利。从钢价/矿价比值看，2009 年 5 月至今呈现持续走低态势，由最高的 6 倍一直下降至 3.27 倍，显示了矿价总体走势强于钢价，钢铁行业利润向上游矿石转移十分明显。

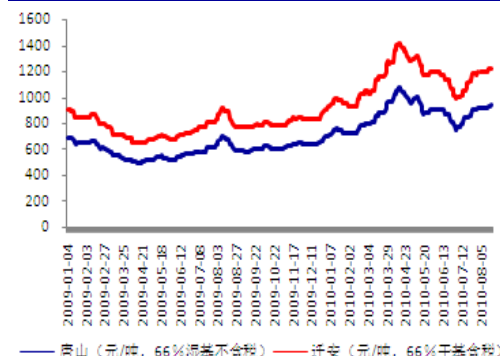
因此，我们认为铁矿石资源股依然是较好的投资标的，如金岭矿业、创兴置业、凌钢股份等。

图 3：进口现货矿价格上涨



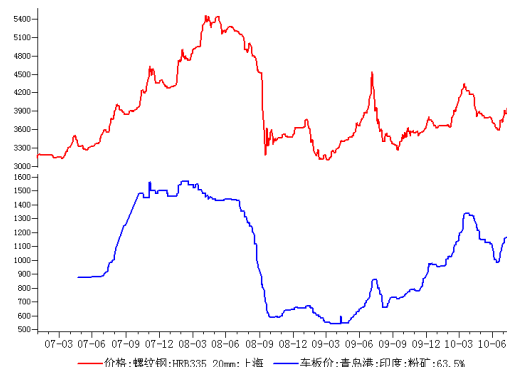
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 4：国产铁精粉价格上涨



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 5：钢价/矿价保持同步走势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 6：钢价/矿价比值下降明显



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

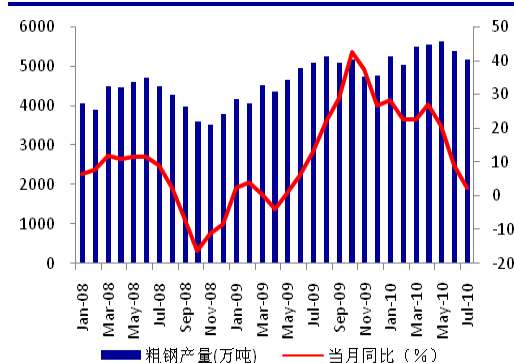
3. 7 月钢企继续减产，8 月或反弹

由于 7 月钢价仍低迷，国内钢企继续延续了 5、6 月份的减产措施，7 月我国生产粗钢和钢材分别为 5174.31 万吨、6767.33 万吨，同比增长 2.17%、9.74%，增速继续大幅回落；环比数据看，7 月粗钢产量环比 6 月份减少 202.31 万吨，减少幅度为 3.76%，是连续 3 个月环比大幅减少；日均粗钢产量 166.91 万吨，环比大幅减少 6.87%。

从累计看，1-7 月粗钢产量 3.75 亿吨，同比增长 18.25%，以此折算我国 2010 年粗钢产量将达到了 6.46 亿吨。

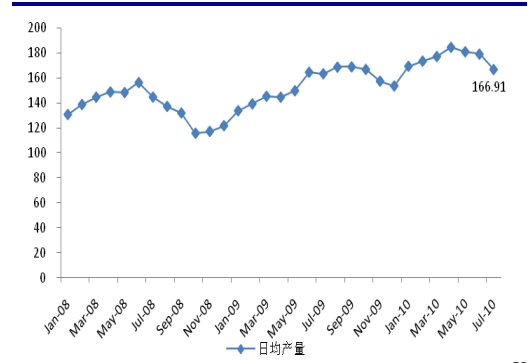
粗钢产量减少对钢材过剩局面有缓和作用，对钢价也形成支撑。但随着钢价的反弹，钢企减产意愿减弱，中小钢企将再次复产，预计 8 月份后将有所回升。

图 7：中国粗钢月度产量下滑



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 8：粗钢日均产量下滑



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

4. 出口：7 月如期回落，拐点出现

我们在中期策略报告中就指出：“我们判断下半年出口将回落，一方面是欧洲经济复苏不确定性很多，经济或出现回落导致我国对其出口下降；二是出口退税取消或下降，使出口成本增加，这也表明我国不鼓励初级钢材的出口；三是我国汇改下人民币升值，压缩出口利润”

7 月我国钢材出口果然开始下滑，为 455 万吨，虽然同比依然大幅增长 151.38%，但环比却大幅萎缩了 19.1%，钢材出口的拐点已经出现。

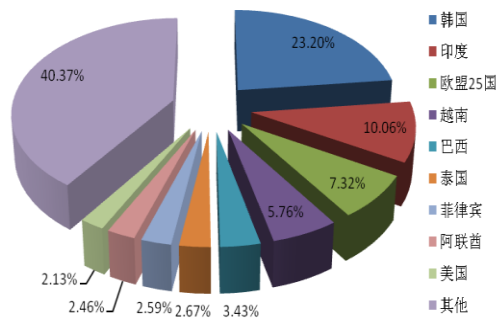
在上述因素影响下，我们认为后市钢材出口将会继续回落，钢材回流国内市场对国内钢材供需关系又产生负面影响。

图 9：钢材出口拐点出现

图 10：钢材出口结构



资料来源：东莞证券研究所、中联钢



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

5. 毛利率监测：继续在底部运行

钢价反弹，毛利率小幅回升；但由于矿价也大幅反弹，因而毛利率回升较慢，且矿价反弹更快导致毛利率有再次回落的风险。总体看毛利率依然是在底部运行。

具体分析，在 100%现货矿假设下，我们监测的螺纹钢毛利在 8 月继续小幅改善，8 月 14 日为 89 元/吨，环比上涨 32 元，毛利率 2.27%，但比 7 月初低，原因在于矿价上涨快于钢价。

热轧小幅回落，8 月 14 日吨材毛利 57 元，毛利率为 1.32%，在盈亏边缘，原因在于成本涨幅快于钢价。

冷轧板毛利率也有回落，8 月 14 日毛利为 168 元/吨，毛利率 3.11%，比 7 月初也有大幅回落。

表 2：钢材毛利监测表（钢价、成本同步变化）

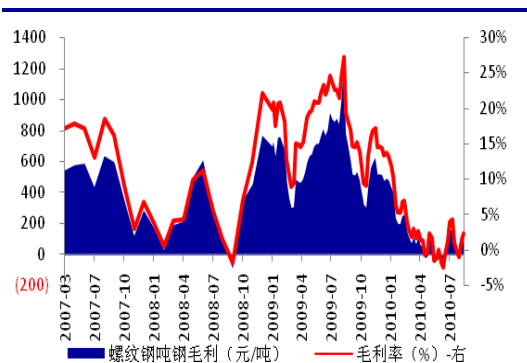
钢材品种	毛利监测	7 月 24 日	7 月 31 日	8 月 7 日	8 月 14 日	周涨跌(+, -)
螺纹钢 20mm	吨钢毛利 (元/吨)	-12	-33	57	89	32
	毛利率 (%)	-0.33%	-0.89%	1.46%	2.27%	0.80%
热轧 3.0	吨钢毛利 (元/吨)	56	117	89	57	-32
	毛利率 (%)	1.33%	2.68%	2.04%	1.32%	-0.72%
冷轧 1.0	吨钢毛利 (元/吨)	113	147	162	168	6
	毛利率 (%)	2.19%	2.76%	3.00%	3.11%	0.11%

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

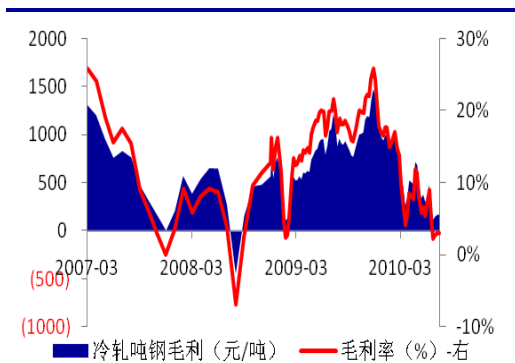
备注：此表预测毛利数据为钢价与炼钢成本的差额，其中螺纹钢成本=粗钢成本×1.05=【(1.52×铁矿石+0.43×焦炭)/0.95+0.96+0.15×废钢】/0.84×1.05，主要成本要素价格和钢价假设为同步变化。

图 11：螺纹钢毛利变化趋势

图 12：冷轧板毛利变化趋势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

6. 库存：长材继续回落，板材依然高位

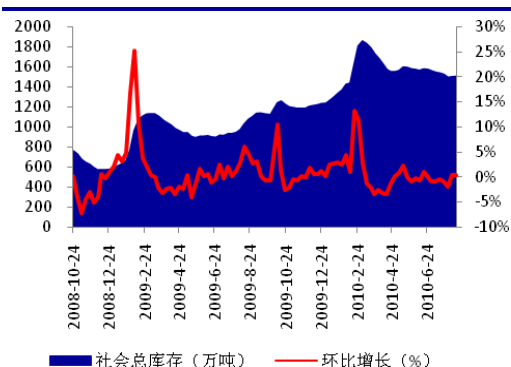
钢材库存总体继续保持小幅回落态势，但回落速度缓慢，中联钢统计 8 月 20 日全国主要城市社会总库存量（五大品种）为 1496.3 万吨，环比上周下降 0.47%。

具体品种看，长材库存持续回落，8 月 20 日螺纹钢库存 572.67 万吨，环比上周下降 0.78%，连续 14 周回落，显示了减产效应明显，而需求有所改善；线材库存 140.73 万吨环比下降 3.74%。

板材中的热轧和冷轧板因为受汽车产销量下滑和家电库存高位压制，库存继续回升。8 月 20 日冷轧库存 147.3 万吨，环比上周上升了 0.2%；热轧库存 490.4 万吨环比上升了 0.2%。中板库存 145.2 万吨环比上升了 1.09%。

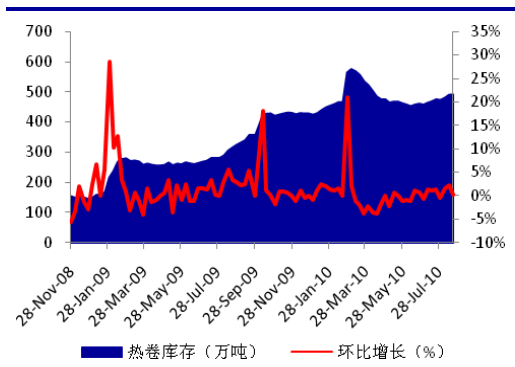
我们粗略判断全社会库存量在 1000—1200 万吨将是比较合理的，即库存量约能满足 2 个月的钢材需求。现在的库存量要回落至合理水平仍长路漫漫。

图 13：社会总库存下降（五大品种）



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

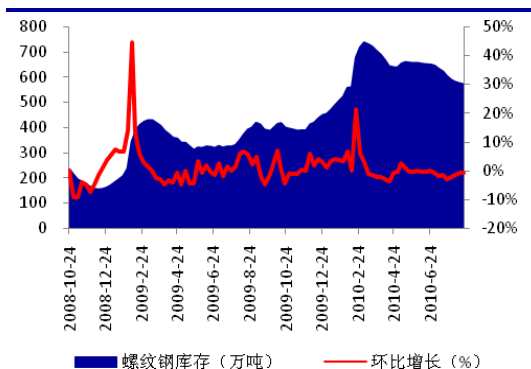
图 14：热轧库存



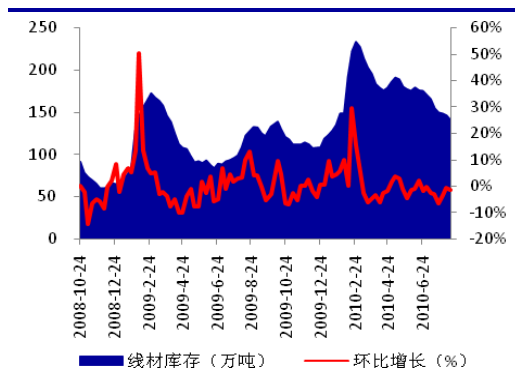
资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 15：螺纹钢库存

图 16：线材库存

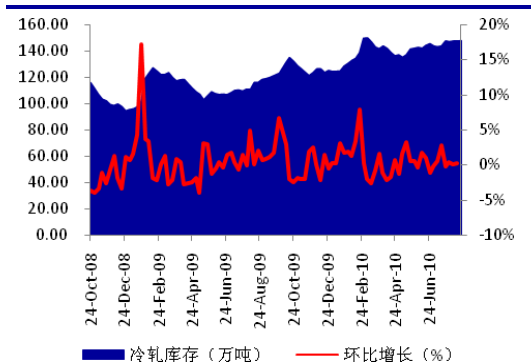


资料来源：东莞证券研究所、中联钢



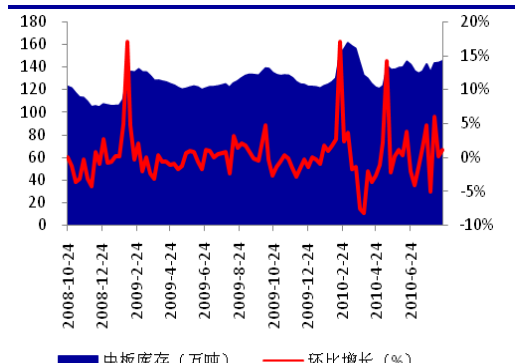
资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 17: 冷轧钢库存



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

图 18: 中板库存



资料来源：东莞证券研究所、中联钢

7. 维持中性，关注矿石

钢铁行业基本面近况有所转好，虽然需求依然不乐观，且出口也仍将有回落，但在减产背景下供需关系还是得到了一定的改善，长材的社会库存也在持续回落，这些因素对短期内钢价形成了一定的支撑。

中期看，我们维持中期策略的观点：“我们认为钢铁行业下半年将遭受内忧外患：内忧是房地产调控效应将在下半年逐渐显现，钢铁需求压力较大；外患是欧洲债务危机阴霾未散，全球经济复苏遇障碍，而铁矿石将长期牵制钢企盈利。下半年钢铁行业将重新回到休整期，钢铁行业需要再次经历一次“阵痛”。因此，我们判断下半年钢铁行业难有趋势性投资机会，维持中性评级”。

从周期判断，当前钢铁行业处于短周期的底部区域，下行风险不大，处于长周期的右侧下行轨道。

从反弹的角度分析，我们建议重点关注矿石，如金岭矿业、创兴置业、凌钢股份，此外便是区域投资标的八一钢铁、大冶特钢。

表 3: 重点公司盈利预测及投资评级（2010/8/20）

股票 代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2009A	2010A	2011E	2009A	2010A	2011E	

600019	宝钢股份	6.38	0.33	0.52	0.71	19.21	12.16	8.97	谨慎推荐	下调
600005	武钢股份	4.73	0.19	0.24	0.30	24.47	20.09	15.95	中性	下调
000898	鞍钢股份	8.41	0.10	0.45	0.63	83.69	18.75	13.32	谨慎推荐	维持
600581	八一钢铁	11.66	0.14	0.56	0.84	81.12	20.69	13.86	推荐	维持
600117	西宁特钢	7.63	0.05	0.29	0.44	162.66	26.30	17.35	中性	维持
600022	济南钢铁	3.84	0.02	0.21	0.32	178.86	18.29	11.84	中性	维持
000717	韶钢松山	4.12	0.06	0.27	0.39	74.20	15.29	10.70	中性	维持
000708	大冶特钢	13.10	0.74	0.92	1.04	17.69	14.19	12.58	谨慎推荐	维持
600808	马钢股份	3.51	0.05	0.24	0.29	68.87	14.48	12.14	中性	维持
000825	太钢不锈	5.81	0.16	0.27	0.45	36.54	21.15	12.81	谨慎推荐	维持
600231	凌钢股份	7.54	0.37	0.58	0.70	20.32	12.95	10.73	谨慎推荐	维持
000655	金岭矿业	16.61	0.36	0.82	1.04	45.57	20.22	16.03	推荐	维持
600193	创兴置业	13.52	0.05	0.57	0.68	279.30	23.89	19.95	推荐	首次

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内,本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系,本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠,但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下,本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有,未经本公司事先书面许可,任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发,需注明出处为东莞证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内,股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内,股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内,股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内,股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内,行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内,行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内,行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内,行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn