

钢铁行业研究周报

评级：持有 维持评级

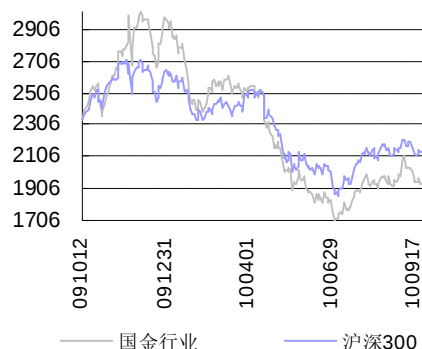
行业研究周报

长期竞争力评级：等于行业均值

瓦卢瑞克计划在广东新建核电蒸发器管厂

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	14.55
市场优化平均市盈率	29.70
国金钢铁指数	1967.38
沪深 300 指数	3044.23
上证指数	2738.74
深证成指	11911.37
中小板指数	6864.57



相关报告

1. 《11 月是行业景气拐点的重要观察期》，2010.10.8
2. 《河北节能减排预警级别调低》，2010.9.19
3. 《终端节能潜力大-强制限电政策跟踪报告之》，2010.9.13

王招华 分析师 SAC 执业编号：S0940209080156
(8621)61038247
wangzh@gjzq.com.cn

钢铁行业周报（2010 年 9 月 20 日 - 2010 年 10 月 10 日）

投资建议

- n 我们在 9 月 30 日发布的《钢铁行业 2010 年 4 季度报告：11 月是行业景气拐点的重要观察期》中指出，“2010 年 11 月前后钢铁行业有望迎来景气拐点（概率为 70%，有待进一步观察），10 月、11 月仍建议标配，首选高安全边际组合：河北钢铁、华菱钢铁、安阳钢铁；12 月或可侧重高盈利弹性组合：八一钢铁、三钢闽光、凌钢股份、金岭矿业”。
- n 本篇周报中我们维持上述观点，并提示投资者注意瓦卢瑞克拟在广东新建核电蒸发器管厂给久立特材等公司将造成盈利压力；以及 Finex 技术的推广可能缩减未来 5-10 年钢铁业对焦煤需求（详细分析可参见我们 2010 年 6 月 23 日发布的《印度钢铁业专题报告：大象也要跳舞》）。

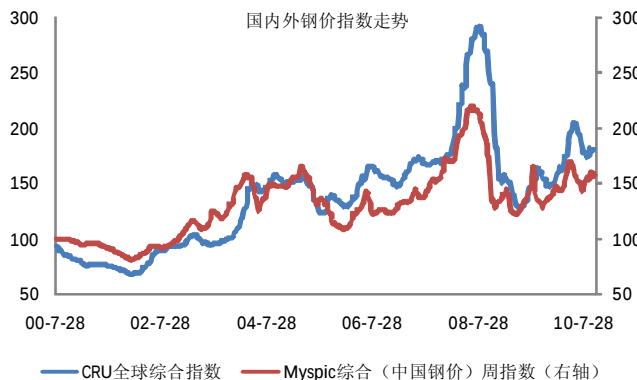
一周回顾

- n 钢产品价格：国内小降国际略涨，取向硅钢再降不锈钢上涨。报告期 CRU 国际钢价指数上涨 0.17%，其中亚洲指数涨 1.84%，长材指数涨 0.46%；国内钢价先降后涨，总体仍降 1.26%，其中长材价格指数降 1.76%、扁平材价格指数降 0.71%、武汉取向硅钢价格降 1.12%、上海无缝管价格降 0.93%、但佛山不锈钢价涨 2% 左右；中钢协统计的 9 月 24 日热轧卷板（2.75mm）价格高于螺纹钢（Φ12-25mm）价格 126 元/吨。
- n 原燃料价格：矿涨焦平，钨锰涨钼降，国际废钢回调。报告期河北唐山铁精粉涨 9.48%，进口澳洲粉矿涨 2.68%，我们模拟的现货澳矿价较长协澳矿价高 4.54%；河北废钢价涨 0.66%，但焦煤、焦炭价均保持不变；铁合金品种中，硅铁价格冲高回落，总体仍涨 1.27%，锰系合金上涨 5%-8% 左右，钼铁跌 2.27%，钨铁涨 3.57%，其他合金总体保持不变或略有下降；海运费反弹 10%-13%，镍价续涨 4.38%；国际废钢价格总体回落 0-6%。
- n 经销商周库存大增，推算的 8 月全国钢真实内需量环比持平。报告期全国重点城市经销商库存量增 6.79%，其中长材库存增 5.71%、板材库存增 7.72%；我们推算的 8 月全国粗钢日均真实消费量（剔除库存变化后的表观消费量）为 163.7 万吨，环比下降 0.60%，较年内最高水平下降 12.51%；截止 10 月 2 日当周，美国粗钢产能利用率为 69.3%，是连续第三周的环比下降。
- n 板块表现继续逊于大盘。报告期钢铁指数跑赢沪深 300 指数 2.83 个百分点；其中个股涨幅较大的为恒星科技（25%）、五矿发展（21%）、金岭矿业（12%）、抚顺特钢（11%）、方大炭素（10%）；大钢中，太钢不锈钢涨幅最大，为 5.73%，武钢股份涨幅最小，为 3.74%；截止本周五，钢铁板块与全部 A 股的 PB 比值为 0.505，较历史平均水平低 18.51%，较历史最低水平高 8.19%。
- n 其他主要信息。（1）瓦卢瑞克计划在广东新建核电蒸发器管厂；（2）沙钢携手浦项在张家港共建 FINEX 综合钢厂；（3）韩浦铁研究所认为若韩中日钢市一体化韩国或面临危机；（4）宝钢和包钢的谈判仍在进行中。

钢产品价格：国内小降国际略涨，取向硅钢再降不锈钢上涨

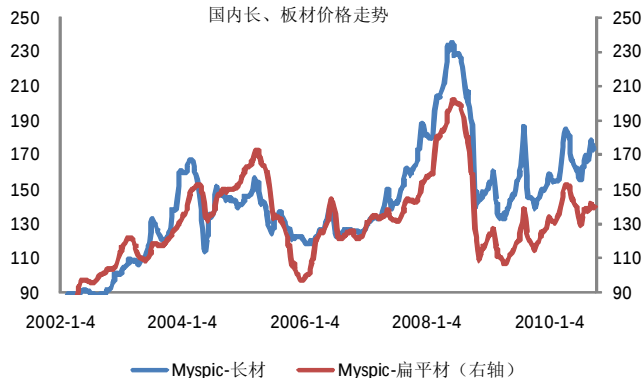
- n 9月20-10月10日期间，国内钢价先降后涨，总体仍下降1.26%，其中长材价格指数下降1.76%，扁平材价格指数下降0.71%；
- n CRU国际钢价指数上涨0.17%，其中亚洲指数涨1.84%，长材指数涨0.46%。

图表1：国际钢价指数涨0.17%国内钢价指数降1.26%



来源：国金证券研究所

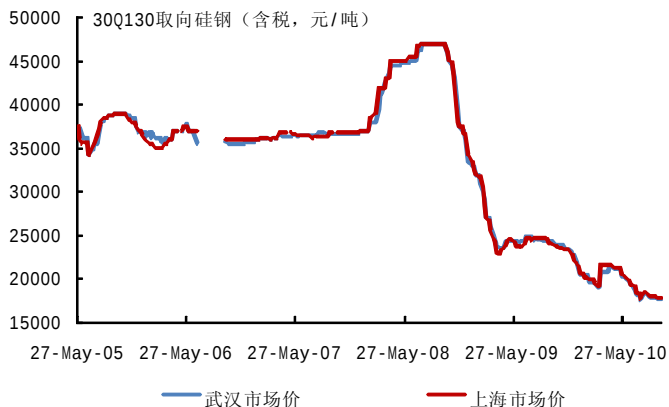
图表2：国内长材价降1.76%扁平材价降0.71%



来源：国金证券研究所

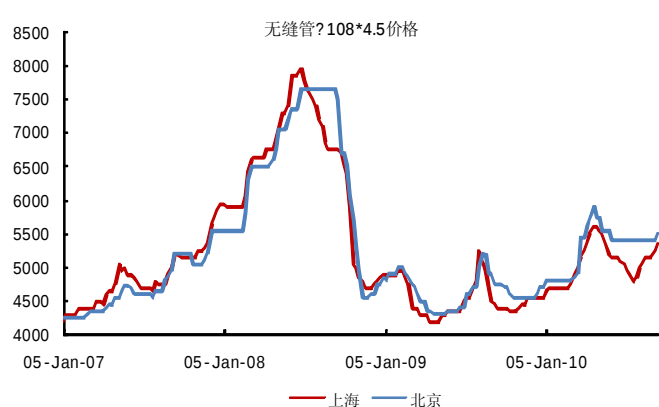
- n 本周武汉市场取向硅钢价保持不变；上海市场无缝管价上涨1.90%。

图表3：武汉市场取向硅钢价格下降1.12%



来源：国金证券研究所

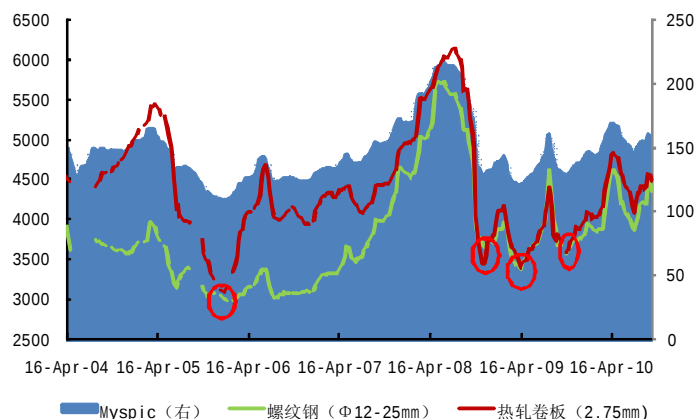
图表4：上海市场无缝管价格下跌0.93%



来源：国金证券研究所

- n 9月24日，中钢协统计的热轧卷板（2.75mm）价格高于螺纹钢（Φ12-25mm）价格126元/吨；
- n 在镍价上涨的推动下，佛山不锈钢304热卷价格上涨1.80%、304冷卷价格上涨2.17%。

图表5: 9月24日热卷价格比螺纹钢高126元/吨



来源: 国金证券研究所

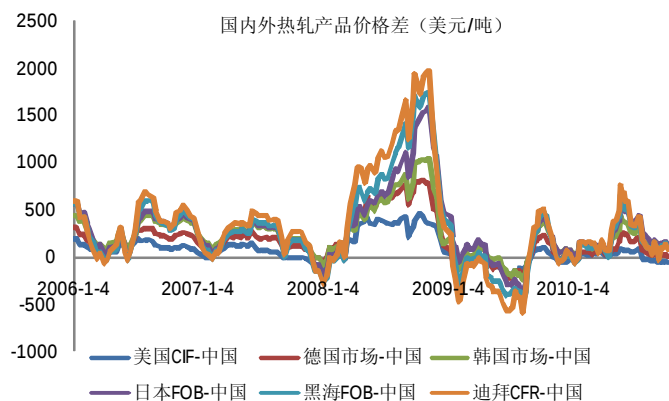
图表6: 佛山不锈钢热卷涨1.80%冷卷涨2.17%



来源: 国金证券研究所

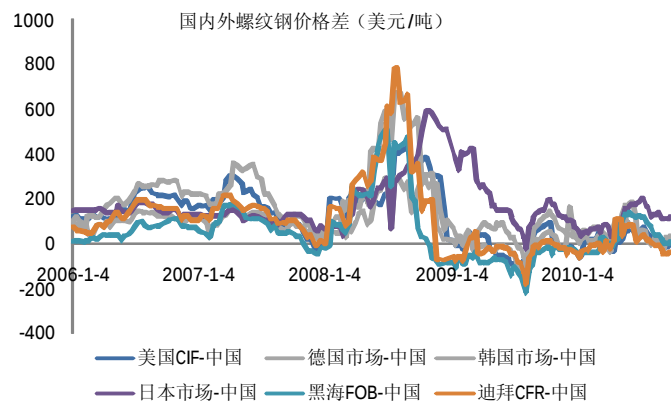
n 国内外钢价差方面, 由于欧美钢价降幅大于国内钢价降幅, 报告期我们监测的中国热轧、螺纹钢的价格优势均有所回落。

图表7: 中国热轧价格优势小幅回落



来源: 国金证券研究所

图表8: 中国螺纹钢价格优势也小幅回落



来源: 国金证券研究所

原燃料价格: 矿涨焦平, 钨锰涨钼降, 国际废钢回调

n 报告期, 国内外铁矿石价格总体均上涨, 其中河北唐山铁精粉价格上涨 9.48%, 进口澳洲粉矿价格上涨 2.68%; 我们模拟的 10 月 8 日澳洲 Yandi65% 品位的长协矿 FOB+现货海运费+装卸费+保险费+增值税为 1119 元/吨, 低于 63%品位的澳洲粉矿港口车板价, 后者价格为 1150 元/吨, 因此长协矿价格优势再现;

n 铁矿石的替代品废钢价格出现回落, 其中上海市场降幅为 3.25%;

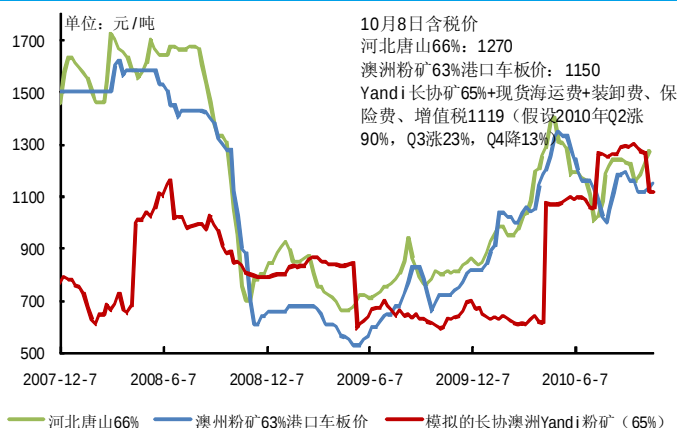
n 河北、山西焦炭、焦煤价格均保持不变;

n 铁合金品种价格本周继续涨跌互现, 其中钒系合金继续上涨 1%左右, 硅铁价格冲高回落, 总体仍涨 1.27%, 锰系合金上涨 5%-8%左右, 钼铁下跌 2.27%, 钨铁上涨 3.57%, 其他合金总体保持不变或略有下降;

n 海运费大幅反弹, 其中中巴海运费回升 10.38%、中澳海运费回升 12.89%; 镍价续涨 4.38%;

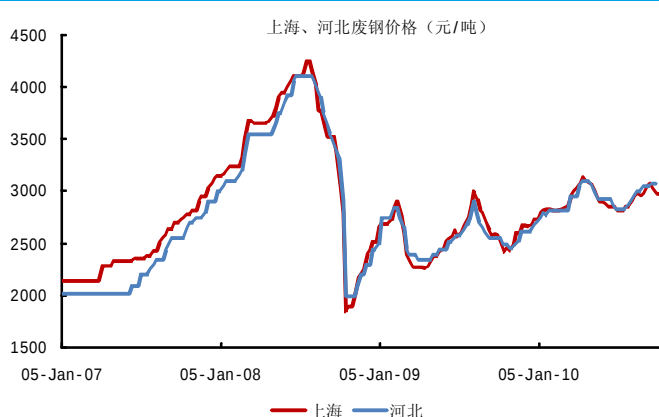
n 国际废钢价格总体回落 0-6%。

图表9: 模拟的进口现货澳矿价高于长协澳矿价 4.54%



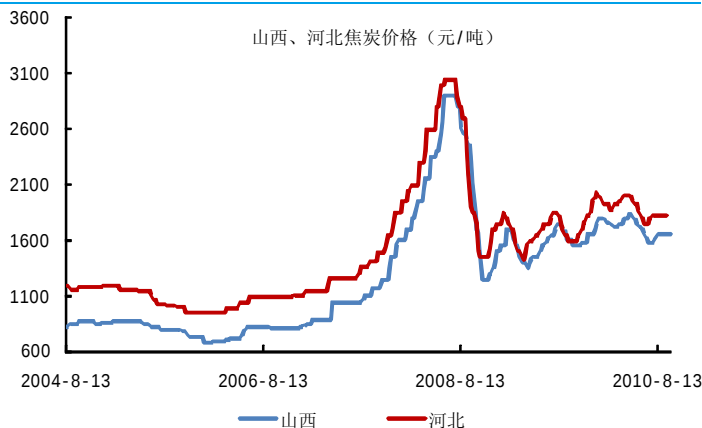
来源: 国金证券研究所

图表10: 上海废钢价下降 3.25%



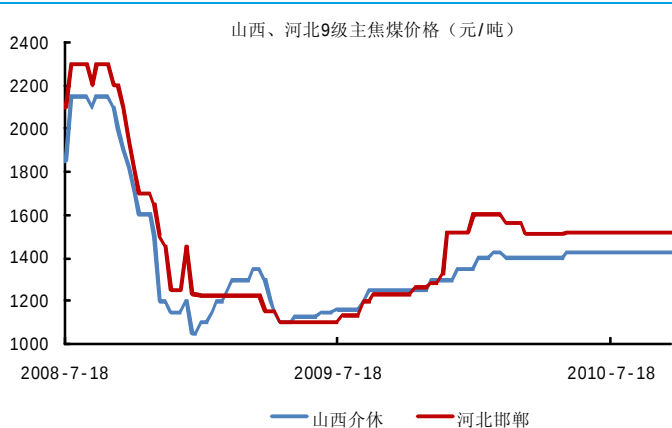
来源: 国金证券研究所

图表11: 山西、河北焦炭价格继续保持不变



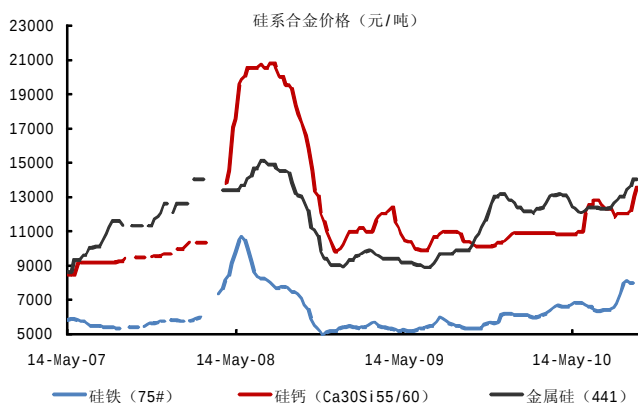
来源: 国金证券研究所

图表12: 全国焦煤价格继续保持不变



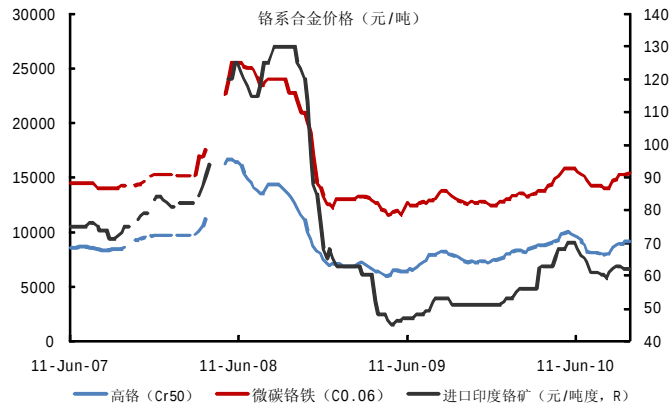
来源: 国金证券研究所

图表13: 硅铁价格回落 1.27%



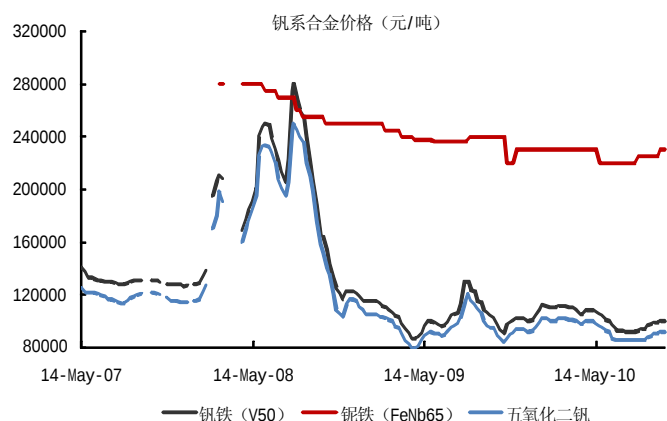
来源: 国金证券研究所

图表14: 铬系合金价格继续平稳



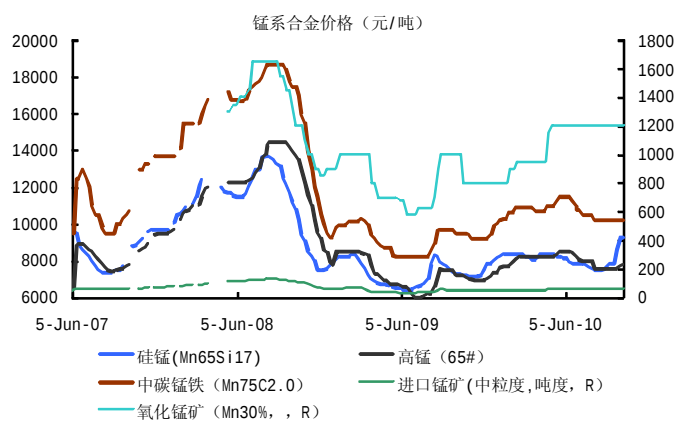
来源: 国金证券研究所

图表15: 50 钒铁价格续涨 1.02%



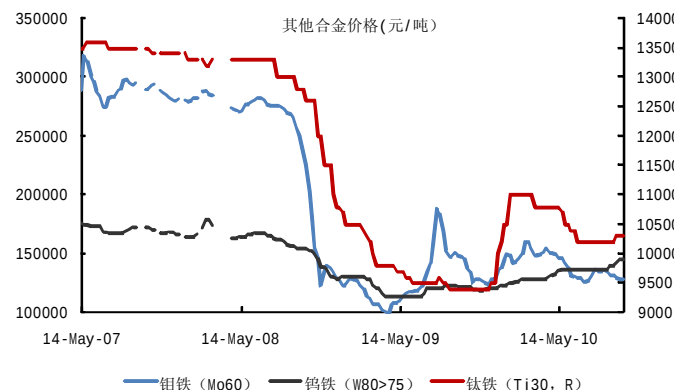
来源: 国金证券研究所

图表16: 硅锰价格继续上涨 8.14%



来源: 国金证券研究所

图表17: 钼铁价格降 2.27% 钨铁价格涨 3.03%



来源: 国金证券研究所

图表18: 海运费回升 10%-13%



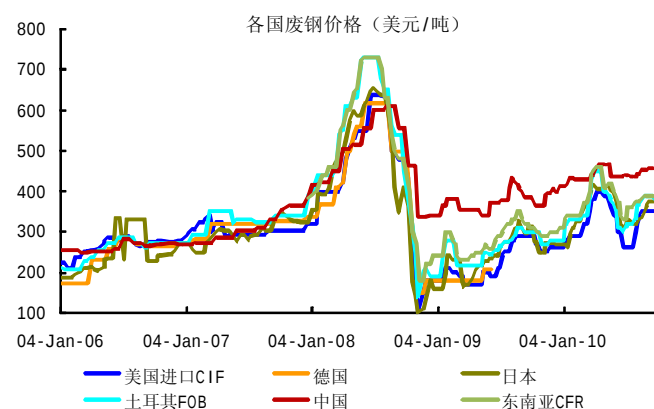
来源: 国金证券研究所

图表19: 上海金川镍价上涨 4.38%



来源: 国金证券研究所

图表20: 国际废钢价格回落 0-6%



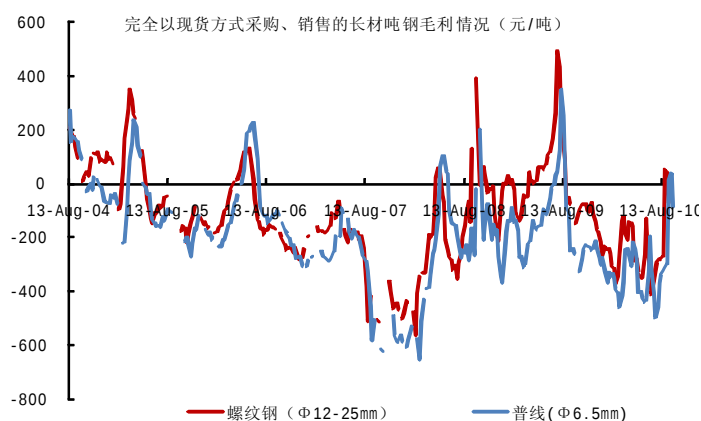
来源: 国金证券研究所

财务利润: 小钢厂吨钢盈利迅速回落

n 截止 9 月 24 日, 我们推算的完全以现货方式采购原料、销售产成品、且没有库存的长、板材钢企利润环比均有 100 元/吨左右的回落幅度;

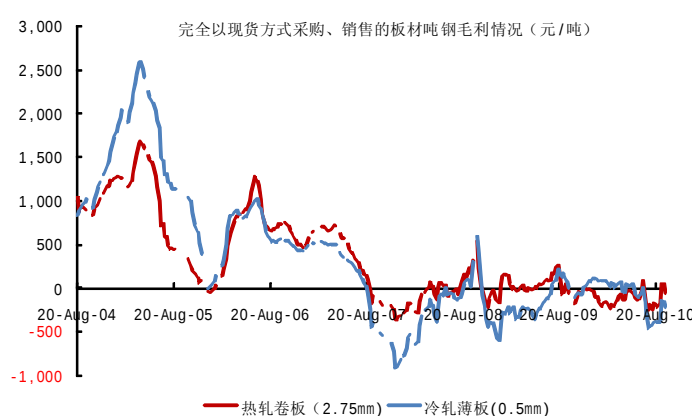
n 由于 9 月 25 日-10 月 10 日期间, 钢价涨幅远小于矿价涨幅, 因此这期间完全以现货方式采购并销售的钢厂盈利继续回落。

图表21: 完全依赖现货的小长材厂盈利迅速回落



来源: 国金证券研究所

图表22: 完全依赖现货的小板材厂盈利也迅速回落

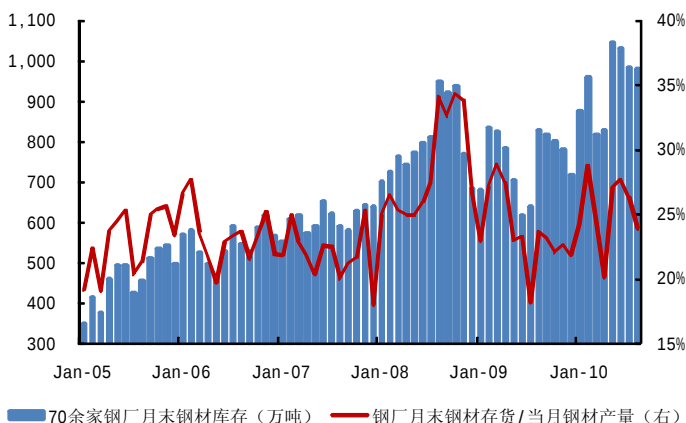


来源: 国金证券研究所

产销及库存: 重点城市经销商钢材库存量大增

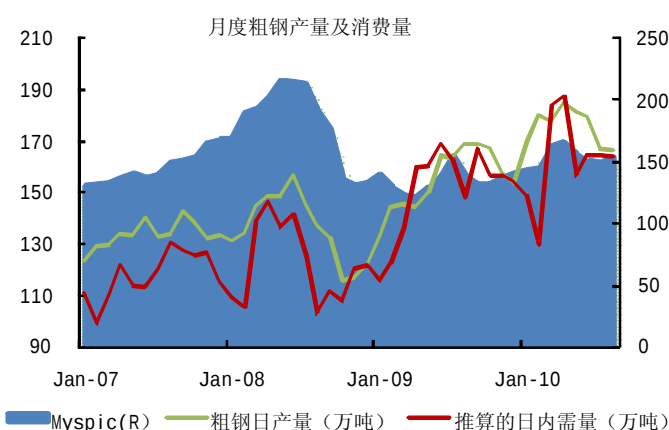
- n 据中钢协数据, 2010年8月底全国重点大中型钢厂坯材库存量为1373万吨(折成粗钢), 钢材库存量占当月钢材产量的比重为23.92%, 均是近4个月以来的最低值;
- n 我们推算的8月全国粗钢日均真实消费量(剔除库存变化后的表观消费量)为163.7万吨, 环比下降0.60%, 较年内最高水平下降12.51%;
- n 报告期, 全国重点城市经销商库存量增加6.79%, 其中长材库存增5.71%、板材库存增7.72%;
- n 截止10月2日当周, 美国粗钢产能利用率为69.3%, 是连续第三周的环比下降。

图表23: 8月底大中型钢厂钢材库存量并不算高



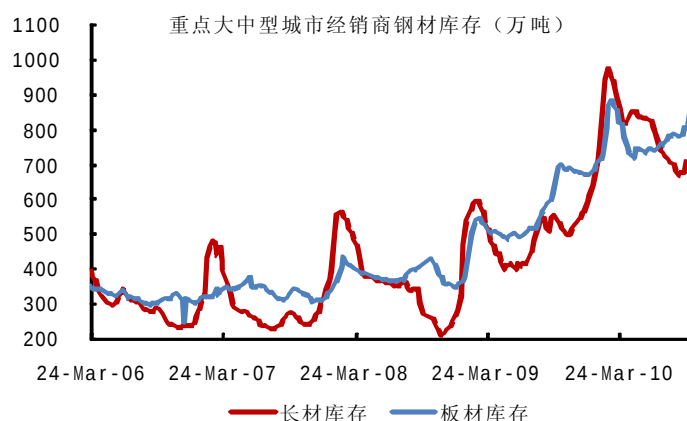
来源: 国金证券研究所

图表24: 推算的8月全国钢真实需求量环比降0.60%



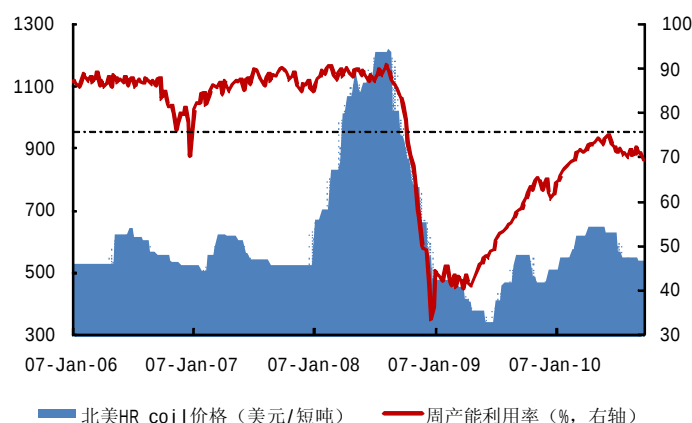
来源: 国金证券研究所

图表25：重点城市经销商钢材库存量环比增 4.69%



来源：国金证券研究所

图表26：美国粗钢产能利用率连续 3 周环比下降



来源：国金证券研究所

每周要闻：瓦卢瑞克计划在广东新建核电蒸发器管厂

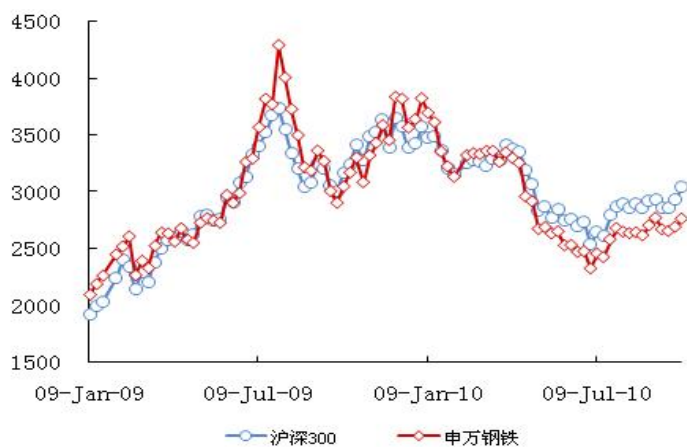
- n 宝钢和包钢的谈判仍在进行中。据 SBB 报道，宝钢董事长徐乐江在东京举办的全球钢铁会议上表示，宝钢将继续在中国钢铁业的合并上“发挥积极作用”，因为预计中国将更多侧重与发展及行业重组相关的改变。他同时指出，宝钢和包钢的合并谈判仍在进行中；
- n 瓦卢瑞克计划在广东新建核电蒸发器管厂。供应全球 33% 的核电蒸发器管的瓦卢瑞克集团近期计划在广东南沙建设一座蒸汽发生器管材厂（2012 年中期投产），届时该集团蒸汽发生器管材总产能将从 5,000 千米进一步提高至近 7,000 千米/年；瓦卢瑞克也计划在法国 Montbard 地区现有的管材厂实施扩建项目，将产能扩大至 3 倍（计划于 2011 年完工）；
- n 沙钢携手浦项共建 FINEX 综合钢厂。沙钢集团 9 月 20 日与韩国浦项制铁株式会社签署了合作意向书，双方将携手在张家港建设 FINEX 综合钢厂项目（FINEX 工艺是一种直接使用非焦煤和粉矿的熔融还原炼铁技术，详细情况见《印度钢铁业专题报告：大象也要跳舞》）；
- n 国际钢协：今明两年钢铁需求将超先前预期。国际钢铁协近期公布的全球钢铁业短期发展展望认为，全球今年钢铁需求将增长 13.1% 至 12.7 亿吨，高于先前增长 8.4% 的预期。该协会预计中国 2010 年钢铁需求增长 6.7% 至 5.79 亿吨。不过，由于政府采取举措为房地产市场降温，同时继续对钢铁产量实施控制，预计 2010 年剩余时间中国这一全球最大钢铁市场的消费量增速将显著放缓。
- n 韩浦铁研究所：若韩中日钢市一体化韩国或面临危机。浦项制铁经营研究所日前发布《韩中日在东亚市场的钢铁竞争布局变化及启示》报告称，通过降低物流价格和自由贸易协定等措施，韩中日钢铁市场可能会实现一体化。由于供大于求的现象将继续出现，区域内钢铁销售竞争可能将进一步加剧。韩国钢铁产业处身于这种竞争激烈的环境，很可能会遇到种种困难；
- n 下周关注。9 月全国粗钢产量、进出口数据。

板块表现及估值：钢铁板块跑输沪深 300 指数 2.83 个百分点

- n 报告期 SW 钢铁指数上涨 3.56%，沪深 300 指数上涨 6.39%，钢铁指数跑输沪深 300 指数 2.83 个百分点；其中涨幅较大的为恒星科技（25%）、五矿发展（21%）、金岭矿业（12%）、抚顺特钢（11%）、方大炭素（10%）；大钢中，太钢不锈涨幅最大，为 5.73%，武钢股份涨幅最小，为 3.74%；

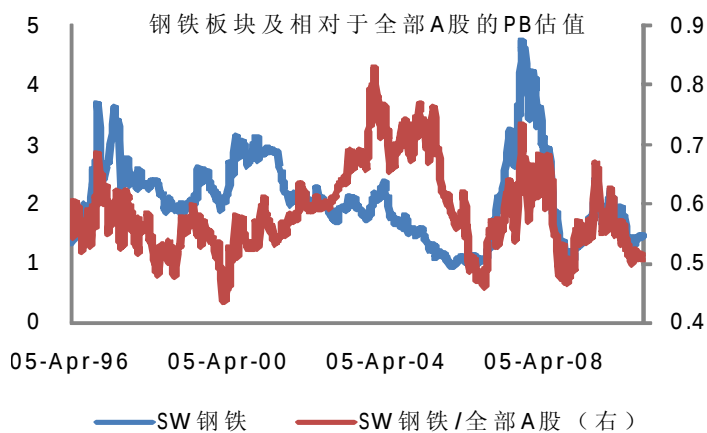
n 截止本周五，钢铁板块与全部 A 股的 PB 比值为 0.505，比历史平均水平低 18.51%，比历史最低水平高 8.19%。

图表27：报告期钢铁板块跑输沪深 300 指数 2.83 个点



来源：国金证券研究所

图表28：钢铁板块相对全部 A 股的 PB 比值处历史中下



来源：国金证券研究所

图表29：上市钢企股价表现

2010-10-10	代码	当前价格	1周涨幅	1月涨幅	1年涨幅	PB (最新)	PE (TTM)	PS (TTM)	吨钢市值 (元)
沪深300	300	3044	3.70%	2.12%	-3.78%				
上证指数	1	2739	3.13%	1.61%	-5.94%				
中万钢铁	801040	2765	2.69%	-3.39%	-9.31%				
河北钢铁	709	3.98	2.58%	-5.24%	-36.78%	0.95	17.45	0.21	1,322
宝钢股份	600019	6.79	2.41%	-2.16%	3.82%	1.20	9.01	0.66	5,301
鞍钢股份	898	8.58	3.62%	-2.05%	-28.56%	1.13	12.32	0.74	3,267
武钢股份	600005	4.71	2.61%	-5.23%	-34.37%	1.34	18.71	0.56	2,944
太钢不锈	825	5.72	5.54%	-3.54%	-21.72%	1.54	13.59	0.38	3,572
马钢股份	600808	3.71	3.06%	-4.38%	-13.86%	1.05	12.81	0.48	2,251
华菱钢铁	932	4.29	3.13%	-7.94%	-35.87%	0.82	48.66	0.24	1,099
莱钢股份	600102	9.28	0.00%	0.00%	-12.43%	1.40	8.86	0.25	1,239
济南钢铁	600022	4.11	0.00%	0.00%	-15.78%	1.76	11.17	0.44	1,809
包钢股份	600010	3.37	2.12%	-5.87%	-16.17%	1.69	-42.51	0.61	2,255
本钢板材	761	5.77	2.12%	-4.94%	-8.05%	1.22	339.47	0.44	1,911
安阳钢铁	600569	3.77	1.89%	-4.07%	-21.13%	0.86	16.12	0.35	1,347
柳钢股份	601003	5.47	3.21%	-13.31%	-18.69%	2.80	13.14	0.46	2,987
攀钢钢钒	629	8.60	0.00%	2.99%	8.04%	3.20	135.40	1.20	7,473
酒钢宏兴	600307	9.54	3.36%	-11.50%	-21.34%	1.93	28.44	0.45	5,576
新钢股份	600782	6.67	1.06%	-1.91%	-4.22%	1.10	22.58	0.32	1,464
南钢股份	600282	3.97	2.85%	-3.87%	-24.06%	1.50	36.61	0.26	1,412
八一钢铁	600581	13.03	4.66%	-4.47%	35.48%	3.14	16.11	0.49	1,722
三钢闽光	002110	11.54	2.40%	-10.89%	-4.19%	2.30	15.48	0.42	1,495
韶钢松山	717	4.25	3.16%	-6.59%	-23.15%	1.20	16.62	0.42	1,750
首钢股份	959	4.15	1.97%	-6.74%	-13.28%	1.65	37.47	0.47	3,036
杭钢股份	600126	5.24	2.14%	-7.26%	-4.42%	1.25	15.25	0.24	1,724
广钢股份	600894	6.69	2.29%	-5.91%	18.20%	7.96	45.65	0.78	2,990
重庆钢铁	601005	4.08	1.75%	-3.32%	-22.87%	1.27	134.81	0.57	2,346
凌钢股份	600231	8.37	5.68%	-8.52%	-4.11%	1.98	11.26	0.64	2,234
新兴铸管	778	7.69	3.92%	-7.35%	-4.32%	1.49	13.30	0.47	5,084
方大特钢	600507	10.36	4.44%	3.91%	9.05%	3.76	42.23	0.59	2,863
大冶特钢	708	14.05	3.61%	-1.40%	54.92%	2.78	12.28	0.91	5,732
西宁特钢	600117	8.08	6.04%	-1.34%	-12.30%	2.42	56.21	0.97	5,261
抚顺特钢	600399	6.98	1.31%	-0.29%	-8.16%	2.21	124.21	0.75	6,830
五矿发展	600058	26.34	4.28%	30.91%	46.21%	3.26	51.02	0.22	
法尔胜	890	6.43	3.04%	-2.87%	33.40%	2.40	185.58	1.46	
金岭矿业	655	18.30	6.09%	1.78%	8.44%	5.67	27.69	8.04	
宁夏恒力	600165	8.82	0.11%	8.09%	41.35%	3.78	-262.63	1.03	
方大炭素	600516	8.89	6.98%	1.25%	4.10%	4.28	938.47	4.61	
西藏矿业	762	41.78	4.45%	3.29%	81.26%	18.57	175.20	30.14	
贵绳股份	600992	9.34	5.42%	4.12%	1.58%	1.86	52.96	1.22	
恒星科技	2132	22.82	2.84%	10.78%	117.81%	5.87	64.33	3.67	
金瑞科技	600390	17.30	2.67%	-2.48%	35.37%	4.96	-23.94	2.37	
钢研高纳	300034.SZ	27.47	1.55%	2.01%	-3.46%	3.96	78.27	10.35	
久立特材	002318.SZ	21.50	3.27%	-9.47%	-35.97%	3.32	56.09	2.72	
鼎泰新材	002352.SZ	28.72	2.57%	-11.52%	-9.32%	3.27	56.36	4.86	
中钢天源	2057	18.30	3.57%	2.52%	108.99%	6.37	196.47	3.39	

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室