

动态报告/行业快评

钢铁

行业快评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年10月13日

充裕的流动性将促钢铁板块估值上升

分析师: 郑东 010-66025270

zhengdong@guosen.com.cn

SAC 执业证书: S0980209070367

分析师: 秦波 010-66026317

qinbo@guosen.com.cn

SAC 执业证书: S0980210060023

事项:

在目前全球流动性过剩,通胀预期明显的形势下,以有色、煤炭为代表的资源类股票快速上涨并带动低价大盘股强劲反弹,钢铁板块也具有蓄势待发之势,充裕的流动性极有可能向低价周期股发动冲击,从而带动整体市场估值上移。与钢铁行业相似的电解铝行业全线涨停,将预示了钢铁板块的未来走势。钢铁板块中,拥有矿石资源优势的以及拥有较明显产品优势的钢铁企业最具上涨潜力。我们建议投资者强力关注。

评论:

■ 通胀预期及流动性过剩共同导致周期类特别是资源类板块节后大幅上涨

国庆节以后,受日本、美国等持续实施量化宽松货币政策影响,美元指数持续走弱,以美元计价的各类资源品价格上涨,黄金创历史新高,原油价格上涨,通胀预期越演越烈。在国内,各类农产品、中药材价格等今年均大幅上涨。受此影响,节后周期内股票特别是资源类股票大幅上涨,采掘板块上涨 20.37%,有色金属上涨 15.63%,化工上涨 8.36%,交通运输上涨 7.21%,黑色金属上涨 7.25%。(图 1)

昨天与钢铁行业相似的电解铝行业全线涨停即发出明显信号,预示了钢铁板块的估值潜力。

■ 钢铁板块处于 A 股市场最低估值水平之一,已具备蓄势待发之势

就钢铁板块来看,目前钢铁板块 PB 在 1.5 倍左右,A 股除金融行业 PB 在 2.2 倍以上,其余全在 2.6 倍以上,全部 A 股 PB 估值水平在 3 倍左右。钢铁板块与 A 股市场的相对 PB 估值为 0.5,这一估值水平与近年来的最低水平基本接近,具备很高的安全性。从 PE 估值来看,根据 WIND 给出的一致预期,钢铁板块目前 PE 在 18.5 倍左右,略高于金融、地产、采掘,仍处于低位区域。(图 2、3)从吨钢市值、吨钢 EV 来看,钢铁板块平均吨钢市值才 2600 元,吨钢 EV 也只有 4570 元左右,均低于吨钢 5000 元的双重成本,具备收购价值。(图 4、5)

充裕的流动性极有可能向低价类周期股冲击,钢铁板块将可能迎来一波强劲上涨态势。从而带动整体市场估值上移。

■ 钢铁行业节能限产打折导致钢价冲高回落,10 月份钢材价格有望震荡回升

9 月初开始的节能减排风暴席卷全国,钢铁行业首当其冲。受限电、限产及需求回升预期等因素影响,从 8 月下旬至 9 月上旬,钢价迅速触底反弹,各个钢材品种价格均出现了明显的上涨。然而,限电政策只是权宜之计,影响也只是暂时和阶段性的,政策的持续性不强。根据我们跟踪的信息显示,9 月下旬开始,限电限产政策影响较大的河北地区部分钢厂复产。但是,节能复产的幅度有限,整体来看,政策对控制钢材供应仍然有一定的效果。9 月钢价冲高回落,10 月是钢材消费旺季,钢材价格有望震荡回升。(表 1、图 6)

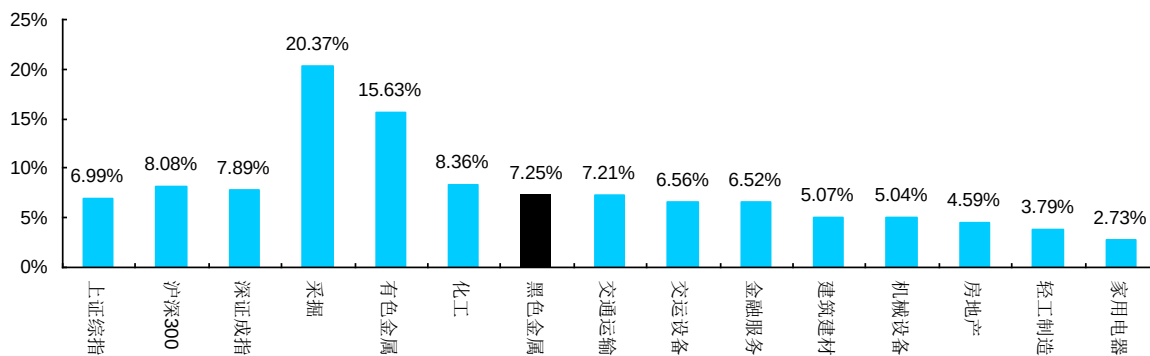
受大宗金属价格上涨的影响，以及铁矿石价格的上涨，钢材期货的价格也将可能上涨。

■ 充裕的流动性将促估值上移。特别关注资源优势类及优异业绩个股超跌之后的估值修复机会

钢铁行业最有盈利基础的企业仍然是拥有矿石资源优势的企业及拥有产品优势的企业等。根据近期各公司公布的业绩预告，前一类企业比如金岭矿业 Q1-Q3 业绩同比增长 170% 以上，EPS 达到了 0.65 元，凌钢股份业绩同比增长也在 100% 以上；后一类企业比如宝钢股份 Q1-Q3 业绩同比增长 170%-190%，达到 0.6 元左右，此外预计大冶特钢等 Q1-Q3 业绩也能同比增长 100% 以上，均超预期。

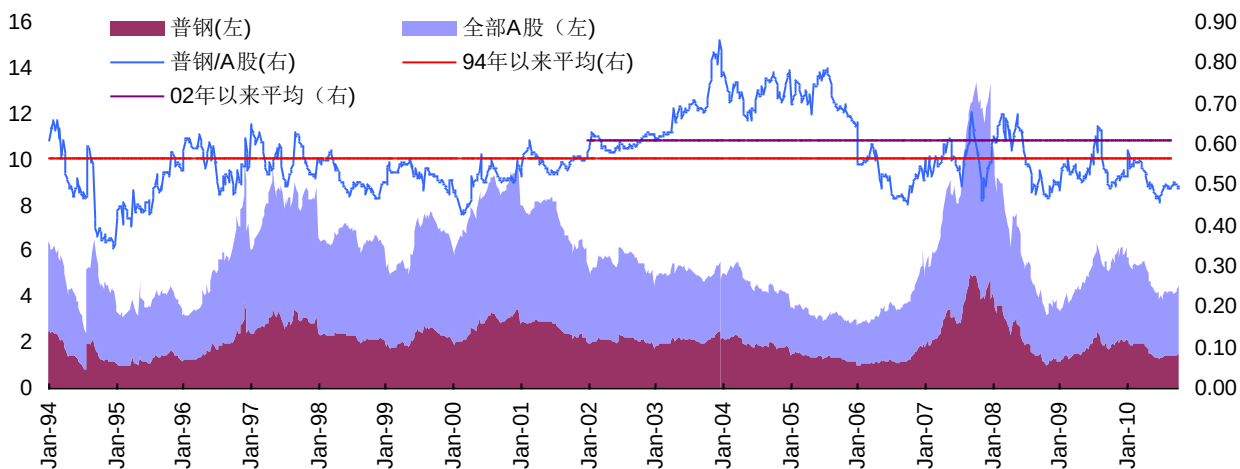
当然，行业的基本面仍未发生根本变化，需求仍然有较大不确定性，我们维持钢铁行业“谨慎推荐”评级，但在目前严峻的通涨形势及资源类公司股价快速上涨的背景下，我们建议重点关注两类公司，第一类是拥有较大的矿石及煤炭优势的公司比如金岭矿业、西宁特钢、八一钢铁、酒钢宏兴等；另一类是拥有明显的产品优势，业绩优异但估值低廉的钢铁公司比如宝钢股份、八一钢铁、大冶特钢、鞍钢股份等的超跌反弹机会；此外，首钢股份资产注入预期值得关注，鞍钢股份有望在铁矿石价格上涨过程中间接受益，与 H 股相比 20% 的折价也提供了较好的安全边际。

图 1: 国庆节后周期类股票走势



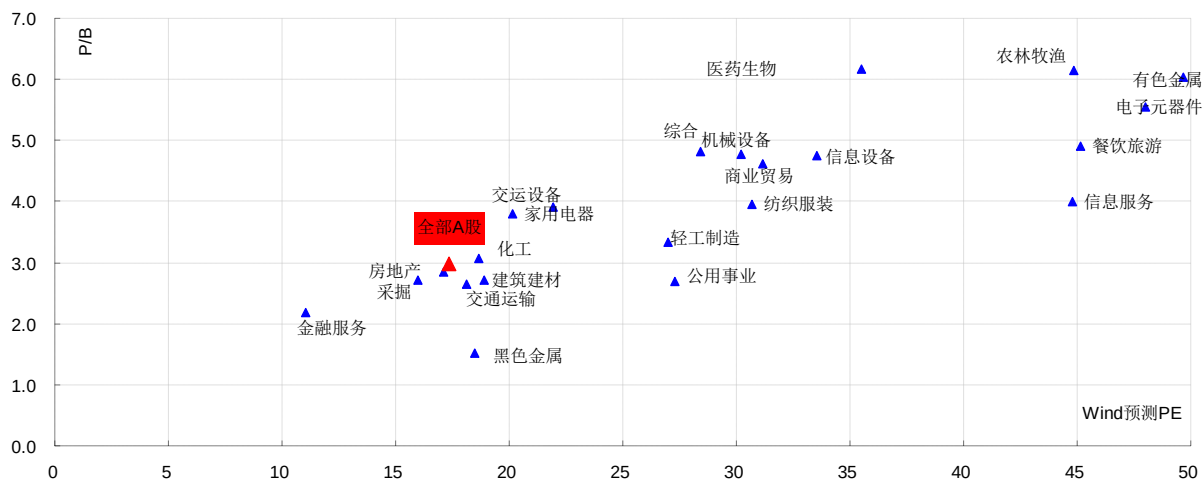
数据来源: Wind 国信证券经济研究所

图 2: 钢铁板块 PB 与 A 股市场 PB 走势比较



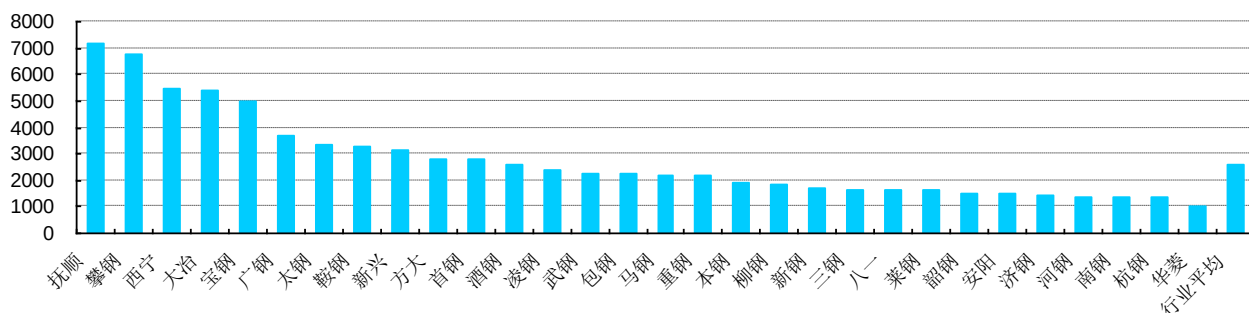
数据来源: Wind 国信证券经济研究所

图 3: A 股市场主要行业 PB 及 2010 年 PE (预测) 比较



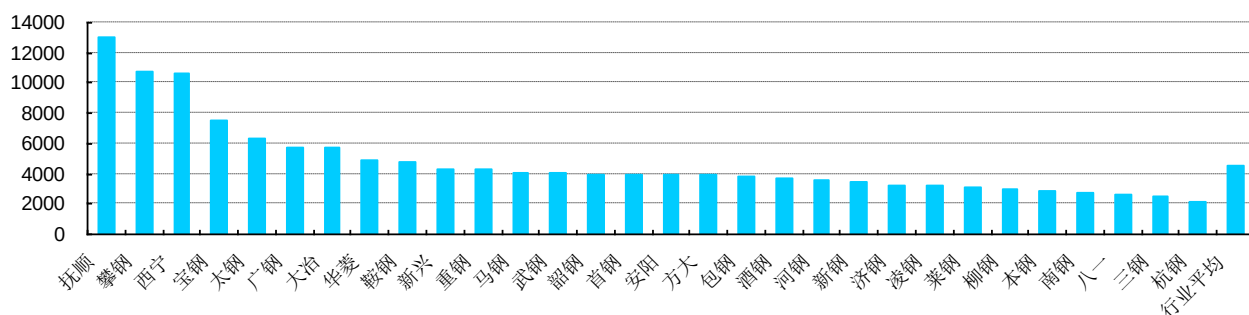
数据来源: Wind 国信证券经济研究所

图 4: 吨钢市值比较(元/吨)



数据来源: Wind 国信证券经济研究所

图 5 吨钢 EV 比较 (元/吨)



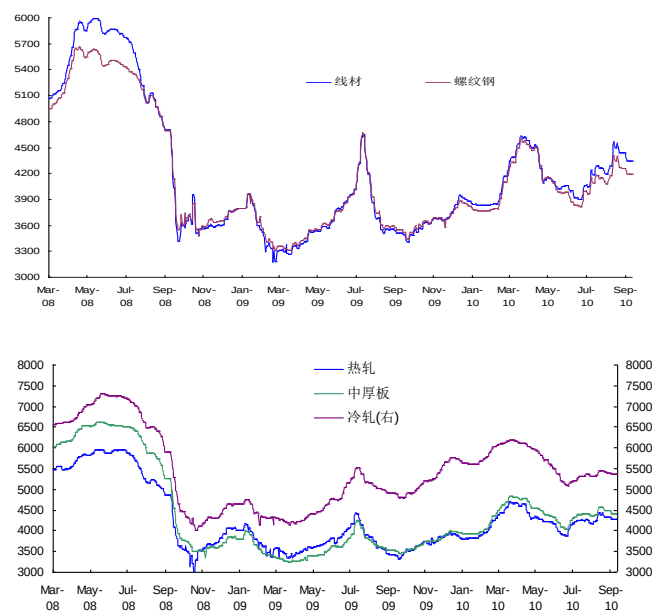
数据来源: Wind 国信证券经济研究所

表 1: 主要钢铁品种平均价格比较 (价格单位: 元/吨)

	螺纹钢	热轧	冷轧	线材	中厚板
08-Oct-10	4195	4274	5358	4346	4414
1 周前	4195	4274	5358	4346	4414
1 月前	4405	4441	5438	4533	4574
1 季前	3831	3909	5190	3921	4080
1 年前	3549	3424	4906	3512	3526
1 年内最高	4674	4698	6196	4666	4827
1 年内最低	3437	3313	4774	3404	3456
价格差额					
1 周前	0	0	0	0	0
1 月前	(210)	(167)	(80)	(187)	(160)
1 季前	364	365	168	425	334
1 年前	646	850	452	834	888
1 年内最高	(479)	(424)	(838)	(320)	(413)
1 年内最低	758	961	584	942	958
变化比例(%)					
1 周前	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1 月前	(4.77)	(3.76)	(1.47)	(4.13)	(3.50)
1 季前	9.50	9.34	3.24	10.84	8.19
1 年前	18.20	24.82	9.21	23.75	25.18
1 年内最高	(10.25)	(9.03)	(13.52)	(6.86)	(8.56)
1 年内最低	22.05	29.01	12.23	27.67	27.72

资料来源: 安泰科、国信证券经济研究所 “()”内数值为负

图 6: 主要钢铁品种价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 安泰科、国信证券经济研究所

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司	公司	收盘价	EPS			P/E		P/B			评级
名称	代码	2010-10-12	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2009	2010E	2011E	
八一钢铁	600581	13.59	0.14	0.72	1.05	95	19	3.60			推荐
恒星科技	002132	22.66	0.35	0.52	0.90	64	44	7.14			推荐
大冶特钢	000708	14.73	0.74	1.10	1.28	20	13	3.24			推荐
酒钢宏兴	600307	10.51	0.16	0.32	0.41	67	33	2.18			谨慎推荐
宝钢股份	600019	7.10	0.33	0.71	0.77	22	10	9			谨慎推荐
鞍钢股份	000898	9.43	0.10	0.48	0.68	94	20	1.30			谨慎推荐
新兴铸管	000778	8.13	0.46	0.00	0.00	18	0	1.60			谨慎推荐
三钢闽光	002110	12.10	0.08	0.23	0.43	153	52	2.45			谨慎推荐
太钢不锈	000825	6.03	0.16	0.24	0.31	38	25	1.64			谨慎推荐

数据来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所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提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。