

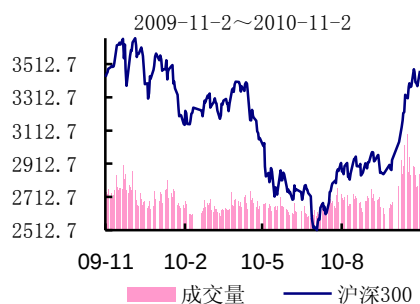
估值有提升空间

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

行业评级：增持(首次评级)

钢铁 II

市场走势图



相关研究

- 1 《韶钢松山(000717): (个股追踪) 调整到位 可逢低关注》2010.10
- 2 《钢铁 II (300801): 估值趋于合理》2010.10
- 3 《南钢股份(600282): 增发完成 业绩提升》2010.9
- 4 《中南建设(000961): 拿地与成本控制是最大优势》2010.9
- 5 《钢铁 II (300801): 结构性机会出现》2010.9

投资要点:

- **钢材价格平稳回升** 10 月末中钢协综合价格、长材和板材价格指数为 121.32 点、125.34 点和 119.11 点，分别比 9 月末上升了 0.24 点、0.07 点、0.38 点。9 月份以来，各地加大了节能减排工作力度，钢产量继续下降，钢材市场供需矛盾有所缓解，钢材价格小幅上涨。预计年末钢材价格相对平稳、呈小幅波动态势。
- **国产矿产量下降 进口矿反弹** 9 月国内铁矿石产量达 9355 万吨，环比下降 6.05%，同比增加 9.41%。9 月铁矿石进口 5260 万吨，创 5 月以来新高，环比增加 18%。世界经济处于复苏之中，中国经济增长方式将发生转变，预计未来国内铁矿石需求强度将呈减弱趋势。
- **钢产量下降 出口增长** 9 月国内粗钢产量为 4794.5 万吨，年内首次低于 5000 万吨，环比下降了 369 万吨。9 月我国钢材出口 301 万吨，环比净增 21 万吨，增幅为 7.5%。受全球经济复苏步伐缓慢、贸易磨擦、出口退税取消以及人民币短期快速升值等因素影响，钢材出口增长空间有限。
- **钢材库存继续高企** 10 月份主要城市钢材社会库存存量已经达到 1547.5 万吨，比 2009 年底的 1233.3 万吨，增加了 314.2 万吨，增幅达 25.48%。螺纹钢库存总量继续呈现减少态势，热轧、冷轧库存仍然保持高位，后期库存压力依然很大。
- **投资建议** “十二五”期间，我国经济发展方式将发生转变。钢铁需求强度将减弱，钢铁行业可能面临增长极限，兼并重组将会不断发生。资源类个股近期涨幅较高，我们中期看好有业绩支撑、估值较低的个股。

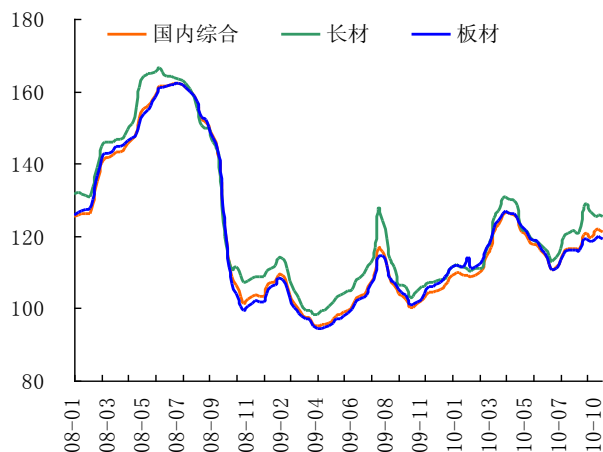
重点公司

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	7.29	推荐	0.33	0.68	0.78	0.90	22.09	10.78	9.33	8.14
新兴铸管	9.55	推荐	0.69	0.60	0.72	0.82	13.84	15.81	13.21	11.58
新钢股份	6.91	推荐	0.13	0.31	0.51	0.78	53.15	22.16	13.46	8.91
马钢股份	3.94	推荐	0.05	0.20	0.28	0.35	77.25	19.39	14.23	11.31
杭钢股份	5.53	推荐	0.17	0.29	0.35	0.41	32.53	19.22	15.84	13.54
安阳钢铁	4.01	推荐	0.05	0.16	0.24	0.27	80.20	25.44	16.58	14.63

一、钢材价格平稳回升

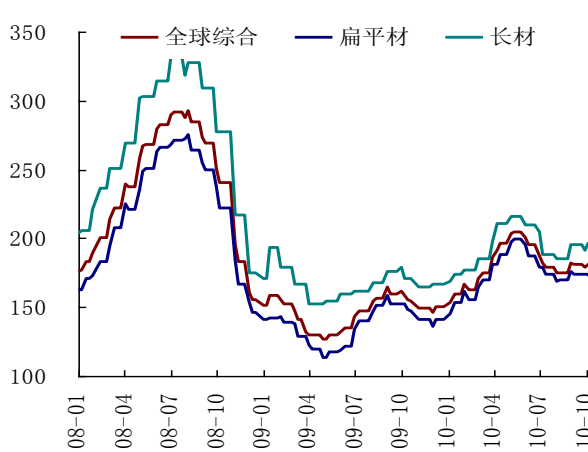
10 月末中钢协综合价格、长材和板材价格指数为 121.32 点、125.34 点和 119.11 点，分别比 9 月末上升了 0.24 点、0.07 点、0.38 点；比 2009 年末分别上升了 15.65 点、17.56 点、12.74 点。9 月份以来，各地加大了节能减排工作力度，钢产量继续下降，钢材市场供需矛盾有所缓解，钢材价格小幅上涨。预计年末钢材价格相对平稳、呈小幅波动态势。

图 1：国内钢材价格指数



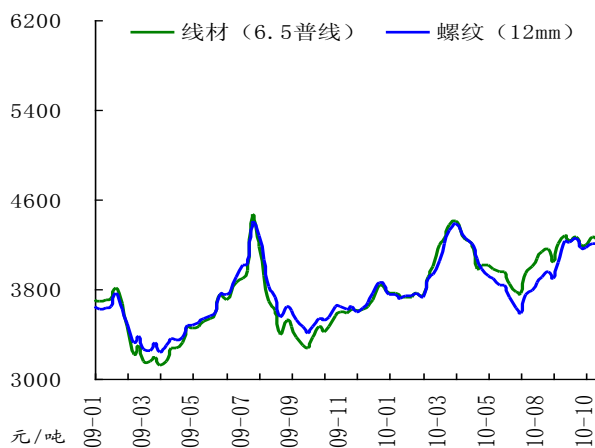
资料来源：华泰证券研究所

图 2：全球钢材价格指数



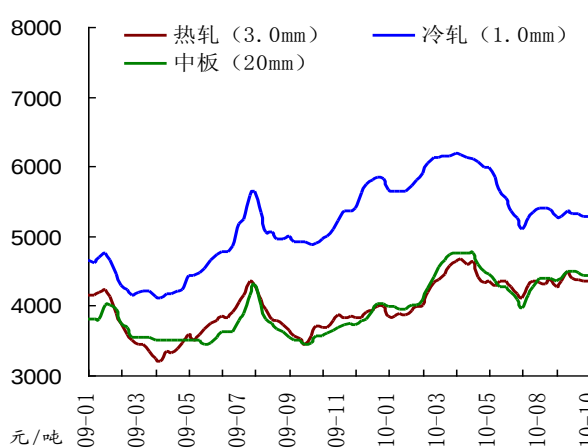
资料来源：华泰证券研究所

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

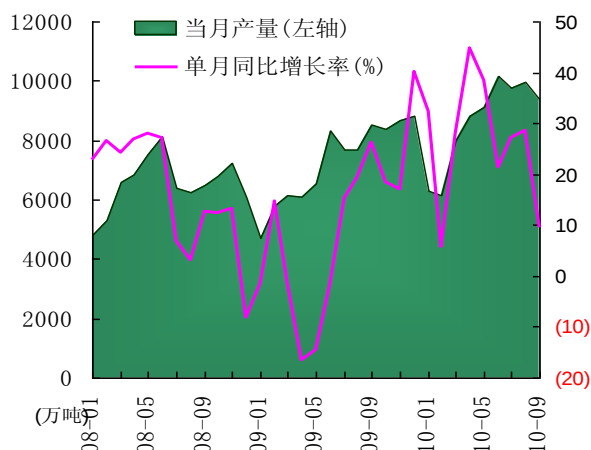
二、国产矿产量下降 进口矿反弹

9 月国内铁矿石产量达 9355 万吨，环比下降 6.05%，同比增加 9.41%。受天气和限电影响，一些国产矿山陆续停工，影响了铁矿石产量。1-9 月国内合计生产铁矿石 77546 万吨，今年国产铁矿石产量预计逾 11 亿吨，同比增长逾 20%。

9 月铁矿石进口 5260 万吨，创下了今年 5 月以来的新高，环比增加 18%，较去年同期下降

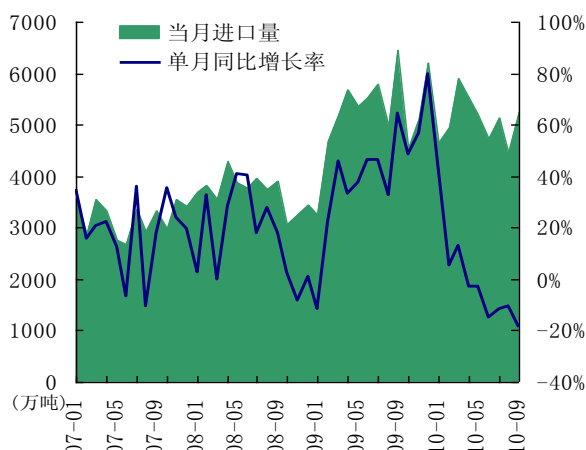
19%。铁矿石进口量反弹，可能前期钢厂库存较低，有补库存的需要。1至9月份中国进口铁矿石4.576亿吨，比上年同期减少1153万吨，同比下降2.51%。目前，世界经济处于复苏之中，中国经济增长方式将发生转变，预计未来国内铁矿石需求强度将呈减弱趋势。

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



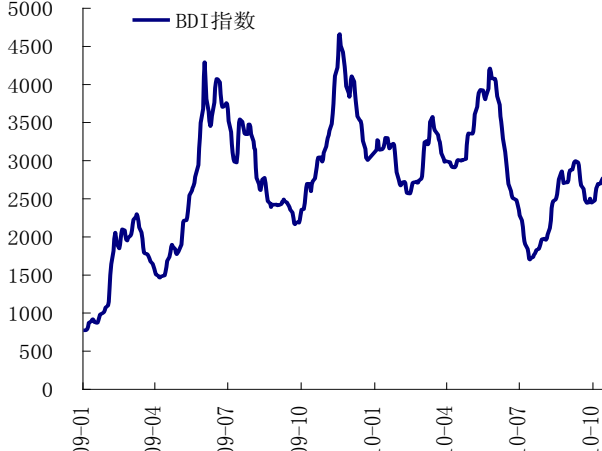
资料来源：华泰证券研究所

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



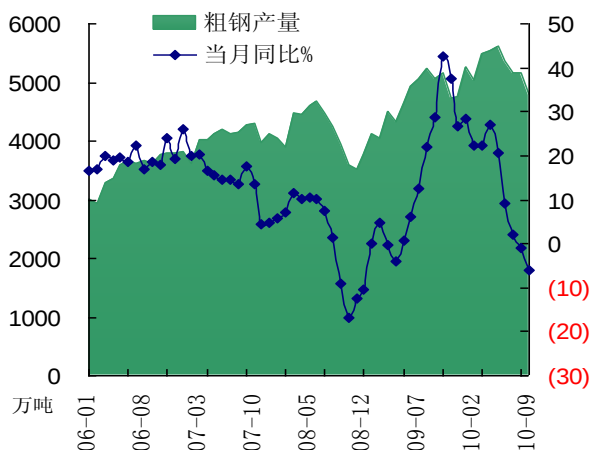
资料来源：华泰证券研究所

三、钢产量下降 出口增长

在8月下旬开始的限产、限电影响下，9月份国内粗钢产量及钢材产量环比明显缩减。9月国内粗钢产量为4794.5万吨，年内首次低于5000万吨，环比下降了369万吨。钢材产量由8月的6968万吨下降到6542万吨，下降426万吨。1-9月国内粗钢产量47453.2万吨，比上年同期增加5364.2万吨，增长12.74%。1-9月板材占总产量的38.68%，同比提高2.69个百分点；长材占总产量的44.63%，同比下降2.02个百分点。

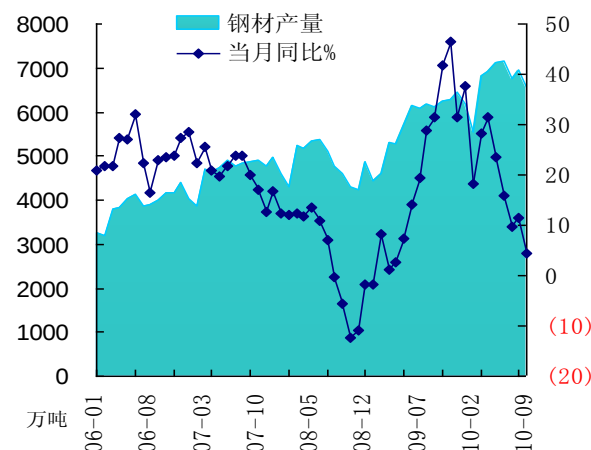
9 月我国钢材出口 301 万吨，环比净增 21 万吨，增幅为 7.5%。受全球经济复苏步伐缓慢、贸易磨擦、出口退税取消以及人民币短期快速升值等因素影响，9 月钢材出口环比虽出现回升态势，但钢材出口进一步增长的空间有限，四季度钢材出口仍难理想。

图 9：国内粗钢月度产量及增速



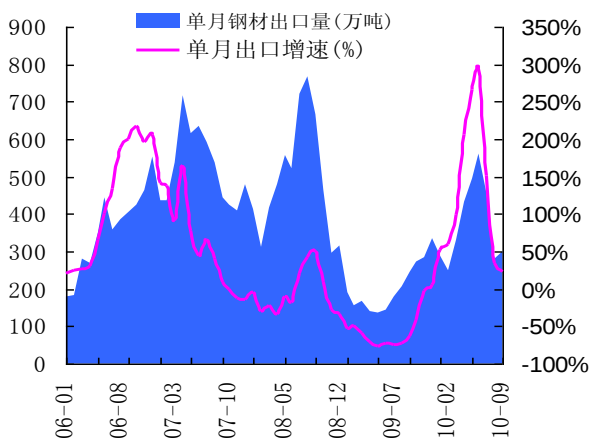
资料来源：华泰证券研究所

图 10：国内钢材月度产量及增速



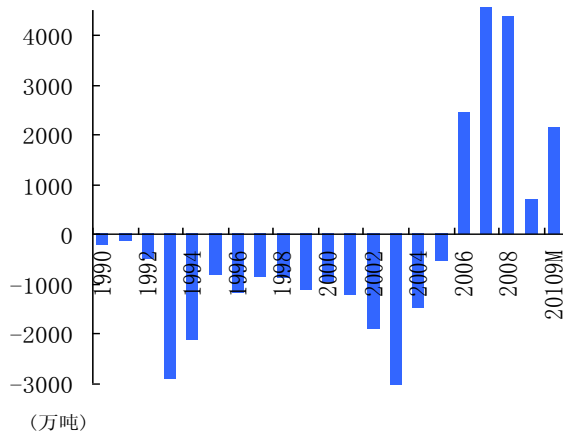
资料来源：华泰证券研究所

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值



资料来源：华泰证券研究所

四、 钢材库存继续高企

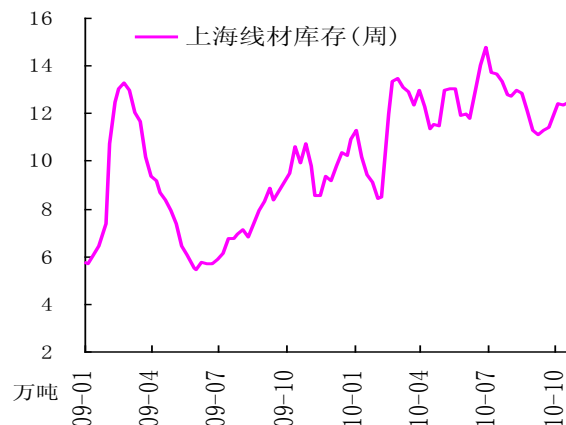
Mysteel 调查数据显示，截止 10 月 8 日，所涉及调查的钢材社会库存存量已经达到 1547.5 万吨，比 2009 年底时的 1233.3 万吨，增加了 314.2 万吨，增幅达到 25.48%；比 2009 年同期的 1246.2 万吨，增加了 301.3 万吨，增幅达到 24.18%。10 月末对上海地区 58 个建筑钢材主要仓库库存情况进行统计显示，螺纹钢库存 43.64 万吨，月度环比继续下降。全国主要城市螺纹钢库存总量也继续呈现减少态势。从全国主要城市来看，热轧、冷轧库存仍然保持高位，后期库存压力依然很大。

图 13: 上海地区螺纹钢周库存



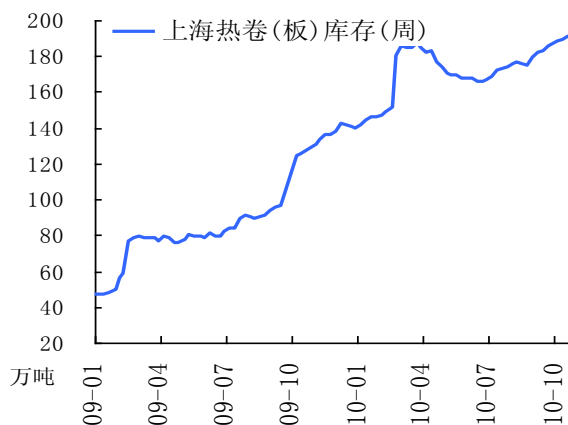
资料来源: 华泰证券研究所

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



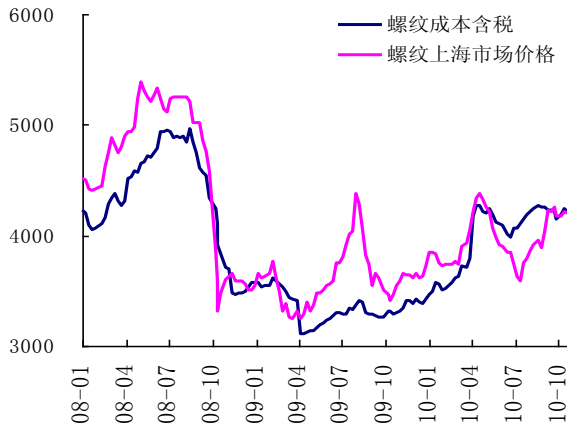
资料来源: 华泰证券研究所

五、行业三季度效益环比下降

今年 1-9 月纳入统计的 77 户大中型钢铁企业实现销售收入 22509 亿元, 比上年同期增长 39.52%; 实现利税 1181.6 亿元, 比上年同期增长 34.92%; 实现利润 640 亿元, 比上年同期增长 98%, 企业盈利总额提高。9 月大中型钢铁企业销售利润率只有 2.84%, 低于我国工业行业的平均盈利水平。1-9 月 77 户大中型企业中, 有 10 户亏损, 亏损面 13%, 亏损额达到 23.9 亿元。

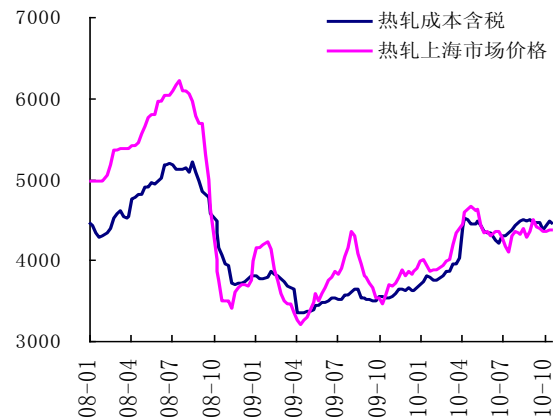
三季度钢铁行业上市公司业绩来看, 平均每股收益为 0.04 元, 环比下降 60%。一、二季度上市公司平均每股收益为 0.08 元和 0.10 元。三季度亏损公司有六家, 比二季度增加四家。铁矿石成本上升和钢材价格下滑是造成公司业绩环比大幅下降的主要原因。四季度钢材供求关系可能趋于缓解, 产品价格预计有所上升, 加之铁矿石协议价下降约 10%, 钢铁行业上市公司业绩将会有小幅回升。

图 17: 螺纹钢产品行业平均生产成本与市价比较



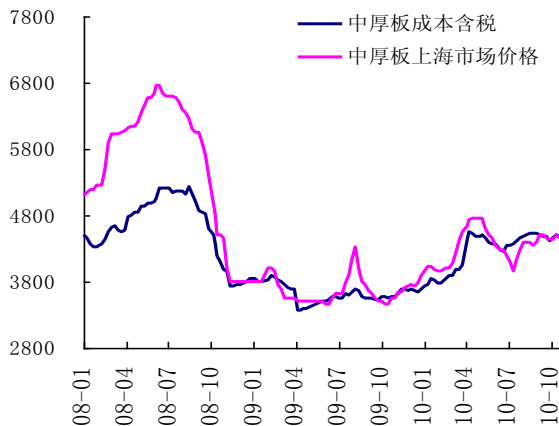
资料来源: 华泰证券研究所

图 18: 热轧产品行业平均生产成本与市价比较



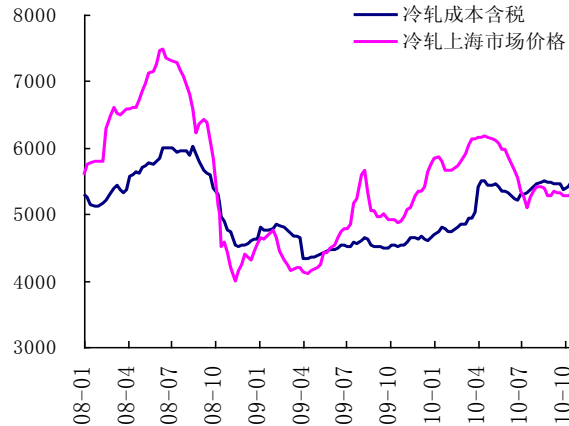
资料来源: 华泰证券研究所

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

	1/11 价	每股收益			市盈率 PE			市净率
	格 (元)	TTM	10E	11E	TTM	10E	11E	PB
行业均值	n.a	0.29	0.32	0.47	48.08	31.82	21.97	2.50
行业中值	n.a	0.23	0.26	0.41	25.52	24.68	16.49	2.04
宝钢股份	7.29	0.73	0.67	0.78	10.04	10.94	9.35	1.25
凌钢股份	10.17	0.68	0.68	0.84	15.04	14.85	12.13	2.28
首钢股份	4.42	0.08	0.07	0.36	52.56	65.97	12.43	1.70
柳钢股份	6.06	0.25	0.27	0.48	23.80	22.26	12.64	3.04
大冶特钢	16.53	1.21	1.12	1.31	13.67	14.80	12.65	3.11
新兴铸管	9.55	0.57	0.60	0.72	16.67	15.81	13.21	1.79
鞍钢股份	9.52	0.41	0.55	0.71	23.20	17.37	13.49	1.26
新钢股份	6.91	0.24	0.32	0.50	28.99	21.71	13.93	1.14
八一钢铁	13.60	0.84	0.75	0.97	16.13	18.17	14.00	3.12
马钢股份	3.94	0.19	0.20	0.28	21.21	19.39	14.23	1.12
武钢股份	5.18	0.22	0.22	0.35	23.85	23.57	14.67	1.46
方大特钢	6.27	0.13	0.25	0.41	48.14	24.96	15.26	4.19

太钢不锈	6.25	0.33	0.27	0.41	19.12	23.20	15.42	1.67
杭钢股份	5.53	0.28	0.29	0.35	19.78	19.22	15.84	1.30
本钢板材	6.73	0.24	0.35	0.41	28.21	19.40	16.24	1.41
河北钢铁	4.31	0.24	0.18	0.26	17.94	24.02	16.39	1.02
安阳钢铁	4.01	0.19	0.16	0.24	21.41	25.44	16.58	0.91
酒钢宏兴	11.72	0.43	0.48	0.63	27.19	24.40	18.75	2.27
三钢闽光	12.18	0.22	0.25	0.62	55.52	48.30	19.77	2.41
鄂尔多斯	20.12	0.74	0.80	0.98	27.18	25.21	20.45	4.73
莱钢股份	9.28	0.33	0.34	0.45	27.90	27.08	20.64	1.45
南钢股份	4.14	0.04	0.15	0.20	111.91	28.37	21.16	3.58
华菱钢铁	4.54	(0.40)	(0.27)	0.21	(11.29)	(16.53)	21.53	0.92
重庆钢铁	4.40	0.03	0.09	0.20	137.57	49.95	22.19	1.37
包钢股份	4.96	(0.12)	0.11	0.22	(39.93)	45.63	22.34	2.47
方大炭素	11.19	0.11	0.28	0.44	98.81	39.97	25.56	5.01
西宁特钢	10.78	0.20	0.23	0.42	53.37	46.49	25.80	3.23
久立特材	24.48	0.35	0.48	0.84	69.40	50.56	29.13	3.73
济南钢铁	4.11	0.22	0.07	0.13	18.55	59.10	30.99	1.80
*ST 钒钛	9.03	0.10	0.17	0.19	89.17	51.62	47.58	3.33
广钢股份	7.74	0.02	0.10	0.16	347.47	81.39	49.18	9.75
抚顺特钢	7.32	0.06	0.10	0.08	126.00	75.65	89.51	2.31

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

一报告发布日后的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；

一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

一报告发布日后的 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；

一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。