

价格先扬后抑 库存续降



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

yangbf@orientsec.com.cn

报告日期

2010 年 11 月 14 日

执业证书编号：S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

一周动态：

- **国内钢价：**本周钢价续涨，周初部分市场出现大涨，后半周在期货调整影响下现货略有下跌，整体仍强于期货。长材价格表现继续好于板材：螺纹钢、线材周环比分别上涨 4%、3.8%，西本统计的上海线螺终端采购量环比增加 45.29%，不过周五采购明显缩量。板材方面：热轧、中板上涨 2% 左右，冷轧上涨 1.3%。期货方面：螺纹钢期货下跌 1.5%；线材期货下跌 0.7%。取向硅钢下跌 2.3%，无取向硅钢价格不变；不锈钢价格上涨 1% 左右。根据 Mysteel 的调查，盘整的观点占主导。
- **国际钢价：**本周国际市场价格继续走低，德国板材下跌 2.3% 以上，日本热轧下跌 4.7%。CRU 国际钢价综合指数为 173.4，比上周下滑 1.6%，比上月下滑 4.1%。不过值得注意的是，前期连续下跌一个月的废钢价格连续第二周小幅反弹 5 美元/吨左右。较低的国际粗钢产能利用率意味着国际钢铁需求的低迷：美国粗钢周产量连续八周环比下降，产能利用率降至 66.7%，欧洲 77% 不到，仅日韩印等亚洲国家产能利用率恢复到金融危机前即 90% 左右的水平。
- **原材料：**矿石价格跟随钢价上涨：唐山矿价格上涨 2.3%、印度矿到岸价上涨 3.4%，普氏指数 2011 年一季度 62% 粉矿到岸价 153 美元/吨，较上周上涨 1.7%，较现货贴水 7 美元/吨；西澳到北仑港运费下跌 6%、巴西到北仑港运费下跌 3%，BDI 指数下跌 7.3%。焦炭价格基本不变，废钢价格上涨 4%，生铁价格上涨 1%。短期来看，在铁矿石谈判的敏感期，矿商可能适度控制发货量使得价格维持高位，从未来一年看，矿石价格或将逐步回落。
- **盈利趋势：**本周吨钢毛利水平整体改善明显。从成本变化看，考虑库存周期后，现货钢厂成本增加 23 元/吨，中间和长协钢厂成本分别下降 91、4 元/吨。因为长材价格上涨明显，螺纹钢产品吨毛利提高 125 元/吨以上，其它产品吨毛利提高 37~169 元/吨不等。若不考虑库存周期，因为本周矿价上涨吞噬部分利润，涨幅低于钢价，各钢厂各个品种吨毛利提高 16~123 元/吨不等。（详细定义及假设见正文）
- **库存：**上周突降 7% 的长材库存本周续降 6%，其中线材库存下降 8.7%，螺纹钢库存下降 5.6%，从近三个月看，长材库存下降 24%，板材库存反而上升了 5.2%。库存的快速下降对应了长材市场价格更高的涨幅。整体来看，全国钢材社会库存环比上周减少 3.4%，其中板材减少 1.3%。从历史看，在需求相对高位的 10、11 月是减库存的最佳时间，12 月入冬后，库存将进入新一轮的上升周期。
- **股价与估值：**本周国内钢铁股表现较差，行业指数较前一周下跌 8.6%，弱于沪深 300 指数 4.1%。国际钢铁股表现一般，我们跟踪的 10 支国际钢铁股有 6 支上涨并跑赢所在市场。目前，钢铁行业绝对 PB 为 1.51 倍，低于历史平均的 1.68 倍；相对 PB 为 0.53 倍，低于历史平均的 0.57 水平。从年初到现在，行业弱于沪深 300 指数 17%，表现明显落后于其他周期行业。
- **要闻预览：**发改委核准通钢铁矿项目生产铁精粉 102 万吨；力拓称将在澳大利亚铁矿石产能提高 50%

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

一周行业点评:

- 下周关注: 武钢、鞍钢调价; 2011 年一季度铁矿石价格谈判; 节能减排政策持续性;
- 短期来看, 成交量放大和库存大幅下降直接反应了终端需求好转, 不过在期货影响下现货或将有所调整, 其幅度取决于下游市场真实需求, 如果未来几周市场成交和库存数据继续向好, 那么钢价或在短暂调整后延续上涨。
- 目前时点, 成本高企使得企业盈利低迷甚至亏损为钢价提供支撑, 加之各地节能减排一定程度上控制供给释放, 预计四季度钢价、企业盈利环比三季度均有所上升, 关注市场整体上涨后带来的钢铁股补涨和估值修复行情, 业绩稳定, 相对低估大冶、铸管、宝钢、八一、凌钢的股份具备吸引力
- 从未来 3 个月看, 节能减排政策将逐步淡出, 随着供给释放, 在钢材消费不旺的冬季, 钢价可能有所回调。

重要公司推荐:

新兴铸管

我们看好新兴铸管主要基于三点: 1) 公司作为铸管行业的龙头优势将延续, 继续分享中国城市基础设施建设新建和更新改造带来的稳定增长; 2) 在传统铸管+螺纹钢优势的基础上, 公司目前正致力于发展复合金属管、特钢和锻件等新产品, 新领域带来新增长; 3) 积极上游资源战略, 公司在新疆和海外的矿石和煤炭项目将大幅提升其产业链的竞争力。

综合公司铸管优势地位、在新领域成长前景和上游资源扩展, 我们维持买入的投资评级。超预期的年报以及新疆投资快于预期可能成为股价表现的催化剂

重要数据点评:

2010 年 10 月份我国钢材出口 286 万吨, 环比减少 15 万吨; 进口 114 万吨, 环比减少 18 万吨; 钢坯进口 6 万吨、出口 1 万吨; 合计粗钢净出口 177 万吨, 较上月净出口 175 万吨增加 2 万吨。国内粗钢出口数据基本符合此前“下半年出口整体呈下降走势”预期, 国内钢材价差有所缩小以及国际需求恢复缓慢是出口低迷的主要原因。

10 月粗钢日均产量为 162.3 万吨, 较上月增加 1.5%, 年化产量 5.9 亿吨, 产能利用率仅为 81%左右。10 月国内粗钢表观消费为 4853 万吨, 同比下降 2.8%, 年内连续 5 月出现负增长, 将有力缓解钢厂和贸易商库存。

2010 全年, 粗钢净出口有望实现 2750 万吨, 同比 09 年增长 7 倍。在国际需求难有起色的情况下, 未来出口将呈现小幅波动, 不过对行业需求影响也很有限。假设粗钢产量 6.2 亿吨, 则 2010 全年较 09 年增长 9%, 表观消费量约为 5.9 亿吨, 同比增长 5%

国内钢价

一周综述:

- 1、本周钢价续涨，周初部分市场出现大涨，后半周在期货调整影响下现货略有下跌，整体仍强于期货。长材价格表现继续好于板材：螺纹钢、线材周环比分别上涨 4%、3.8%，西本统计的上海线螺终端采购量环比增加 45.29%，不过周五采购明显缩量。板材方面：热轧、中板上涨 2%左右，冷轧上涨 1.3%。期货方面：螺纹钢期货下跌 1.5%；线材期货下跌 0.7%。
- 2、取向硅钢下跌 2.3%，无取向硅钢价格不变；不锈钢价格上涨 1%左右。
- 3、根据 Mysteel 的调查，盘整的观点占主导。看涨螺纹钢、热轧的比例分别为 13%、19%，认为螺纹钢、热卷价格将下跌的比例为 33%、35%，认为后市维持盘整的分别为 54%、46%。

表 1：国内主要钢铁产品价格变动

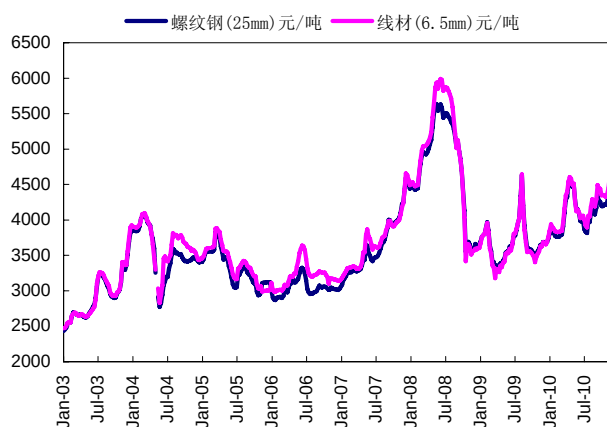
型号		单位	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
			最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
热轧板卷	3mm	元/吨	4406	2.0%	85	1.2%	51	3.6%	154	21.4%	778
冷轧板卷	1mm	元/吨	5404	1.3%	70	0.2%	10	1.5%	78	8.1%	403
中板	20mm	元/吨	4511	2.1%	91	1.4%	61	2.2%	98	24.6%	891
螺纹钢	25mm	元/吨	4531	4.0%	173	6.2%	263	8.5%	355	24.1%	880
线材	6.5mm	元/吨	4620	3.8%	169	5.1%	226	7.7%	330	27.0%	983
不锈钢冷轧	304CR	元/吨	25200	0.8%	200	3.3%	800	6.8%	1600	26.6%	5300
	202CR	元/吨	19500	1.0%	200	3.7%	700	3.7%	700	8.9%	1600
无取向硅钢	50WW800	元/吨	8450	0.0%	0	-1.2%	-100	15.0%	1,100	33.1%	2100
取向硅钢	30Q130	元/吨	17000	-2.3%	-400	-4.5%	-800	-3.4%	-600	-27.7%	-6500
钢坯	上海	元/吨	4010	0.1%	3	0.1%	5	7.7%	285	24.7%	795
五氧化二钒	98%片	万元/吨	8.60	0	0.00	-4.4%	-0.40	1.2%	0.10	1.2%	0.10
螺纹钢期货	主力合约	元/吨	4637	-1.5%	-71	4.0%	178	3.9%	174	14.3%	579
线材期货	主力合约	元/吨	4698	-0.7%	-31	3.0%	138	6.4%	284	20.2%	790

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

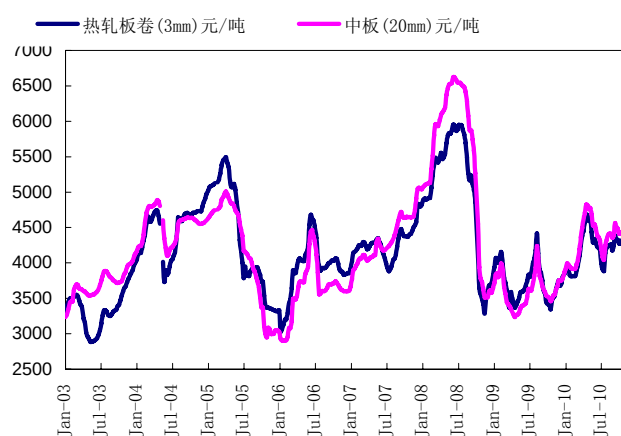
表 2：国内季度均价变动

型号	单位		2008	2009	2010			同比			环比	
					Q2	Q3	目前	Q2	Q3	目前/09	Q3/Q2	目前/Q3
热轧板卷	3mm	元/吨	5023	3726	4437	4188	4406	24.3%	7.6%	18.3%	-5.6%	5.2%
冷轧板卷	1mm	元/吨	6079	4784	5965	5296	5404	36.1%	3.7%	13.0%	-11.2%	2.0%
中板	20mm	元/吨	5462	3617	4613	4338	4511	36.6%	14.7%	24.7%	-6.0%	4.0%
螺纹钢	25mm	元/吨	4772	3675	4283	4088	4531	21.8%	4.2%	23.3%	-4.6%	10.8%
线材	6.5mm	元/吨	4890	3651	4310	4197	4620	23.4%	7.7%	26.6%	-2.6%	10.1%
不锈钢冷轧	304CR	元/吨	27171	19577	23369	23186	25200	36.8%	6.5%	28.7%	-0.8%	8.7%
	202CR	元/吨	21586	17125	20285	18543	19500	37.2%	-4.4%	13.9%	-8.6%	5.2%
无取向硅钢	50WW800	元/吨	6947	5830	7858	7664	8450	54.9%	22.1%	44.9%	-2.5%	10.3%
取向硅钢	30Q130	元/吨	43457	25236	21008	18307	17000	-12.3%	-27.9%	-32.6%	-12.9%	-7.1%
钢坯	上海	元/吨	4644	3291	3950	3769	4010	26.1%	7.1%	21.8%	-4.6%	6.4%
五氧化二钒	98%片	万元/吨	17.38	9.51	9.50	8.62	8.60	10.8%	-16.6%	-9.6%	-9.2%	-0.2%

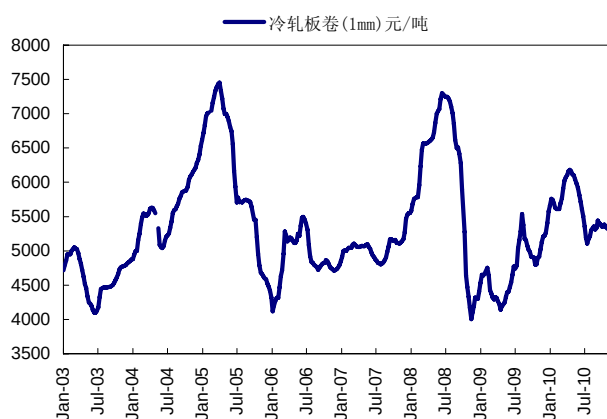
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 1：螺纹与线材钢价格走势


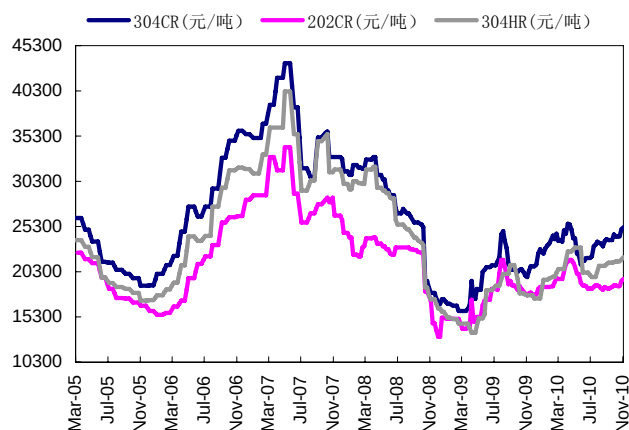
资料来源：西本新干线

图 2：热轧板卷与中板价格走势


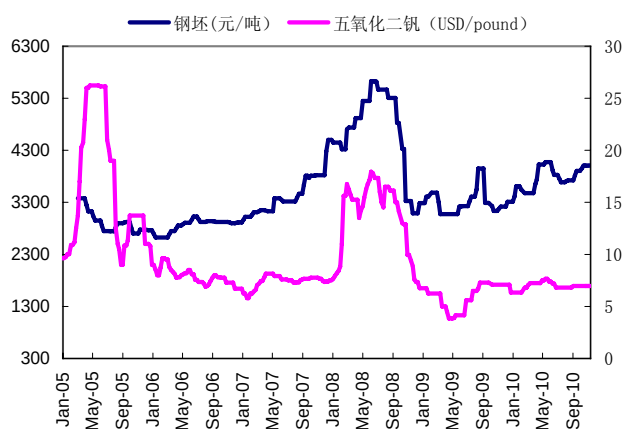
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 3：冷轧板卷价格走势


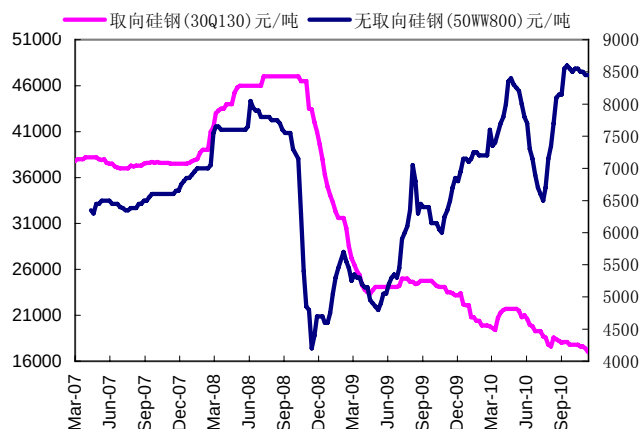
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 4：不锈钢冷轧价格走势


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 5：钢坯和五氧化二钒价格走势


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 6：硅钢价格走势


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

国际钢价

一周综述：

- 1、本周国际市场价格继续走低，德国板材下跌 2.3%以上，日本热轧下跌 4.7%。CRU 国际钢价综合指数为 173.4，比上周下滑 1.6%，比上月下滑 4.1%。不过值得注意的是，前期连续下跌一个月的废钢价格连续第二周小幅反弹 5 美元/吨左右。
- 2、较低的国际粗钢产能利用率意味着国际钢铁需求的低迷：美国粗钢周产量连续八周环比下降，产能利用率降至 66.7%，欧洲 77%不到，仅日韩印等亚洲国家产能利用率恢复到金融危机前即 90%左右的水平。
- 3、LME 钢坯期货价格收于 515 美元，较上周上涨 2.9%。

表 3：国际主要市场钢价变动

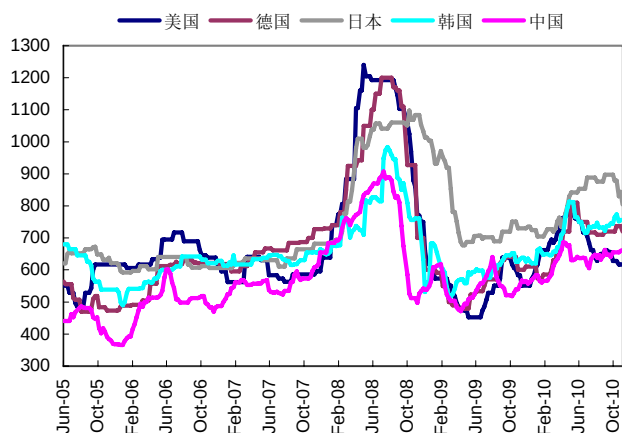
单位			最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
			最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
热轧板卷	美国	美元/吨	617	0.0%	0	-1.8%	-11	-3.4%	-22	5.7%	33
	德国	美元/吨	720	-2.3%	-17	0.0%	0	0.4%	3	20.0%	120
	日本	美元/吨	804	-4.7%	-40	-10.4%	-93	-9.5%	-84	10.1%	74
	韩国	美元/吨	756	0.0%	0	1.5%	11	3.0%	22	21.0%	131
冷轧板卷	美国	美元/吨	722	0.0%	0	-3.7%	-28	-3.7%	-28	2.3%	16
	德国	美元/吨	830	-3.7%	-32	-1.2%	-10	1.2%	10	23.9%	160
	日本	美元/吨	1105	0.0%	0	3.8%	40	9.1%	92	29.7%	253
	韩国	美元/吨	933	0.0%	0	2.6%	24	6.3%	55	29.9%	215
螺纹钢	美国	美元/吨	700	0.0%	0	0.0%	0	7.7%	50	22.6%	129
	德国	美元/吨	625	-2.3%	-15	0.3%	2	9.8%	56	25.0%	125
	日本	美元/吨	757	0.0%	0	3.7%	27	9.1%	63	15.9%	104
	韩国	美元/吨	640	0.0%	0	-0.2%	-1	11.5%	66	8.3%	49
钢坯	LME	美元/吨	520	1.0%	5	13.0%	60	5.1%	25	38.7%	145

资料来源：mysteel,东方证券研究所

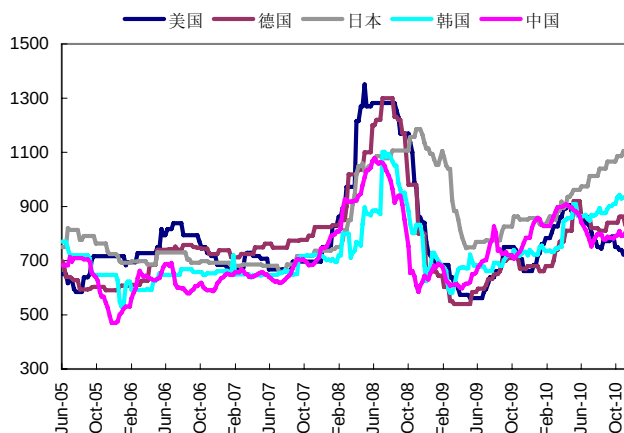
表 4：国际国内钢材价差

	热轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	中厚板	螺纹钢	网用线材	废钢	小型材
美国	617	722	799	838	700	750	320	838
德国	720	830	850	880	625	638	-	722
韩国	756	933	1022	871	640			773
日本	804	1105	1676	1129	757		338	1043
独联体出口价	600	710		610	565			
中国	662	804	823	681	681	690	474	666
有效价差								
中国-美国	45	-23	-50	-157	83	43	154	-72
中国-德国	-58	-131	-101	-199	158	156		44
中国-韩国	-94	-234	-273	-190	143			-7
中国-日本	-142	-406	-927	-448	26		136	-277
中国-独联体	62	-11		71	218			

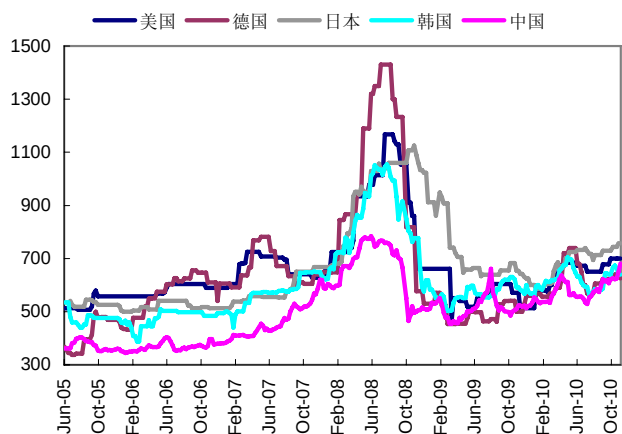
资料来源：mysteel,东方证券研究所

图 7：国际热轧板卷价格对比


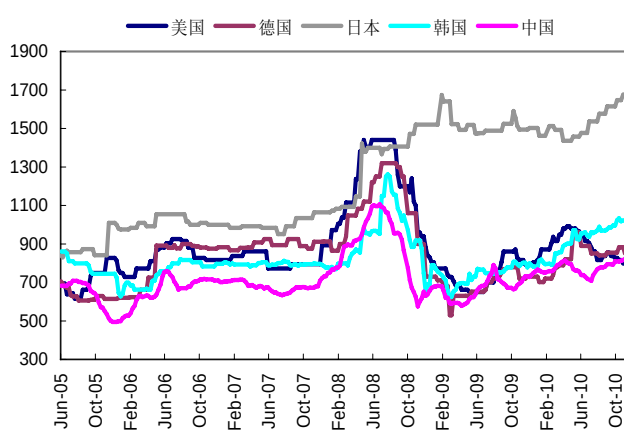
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 8：国际冷轧板卷价格对比


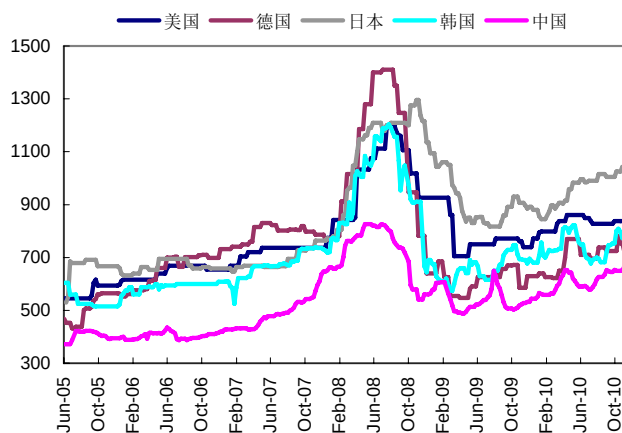
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 9：国际螺纹钢价格对比


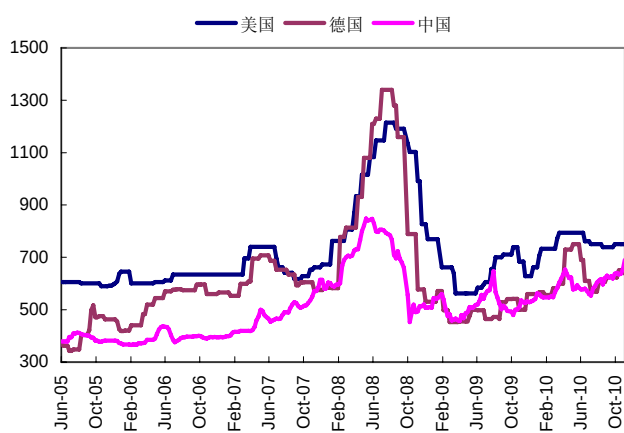
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 10：国际热镀锌价格对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 11：国际小型材价格对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 12：国际网用线材价格对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

钢铁原材料

一周综述:

- 1、矿石价格跟随钢价上涨：唐山矿价格上涨 2.3%、印度矿到岸价上涨 3.4%，普氏指数 2011 年一季度 62%粉矿到岸价 153 美元/吨，较上周上涨 1.7%，较现货贴水 7 美元/吨；西澳到北仑港运费下跌 6%、巴西到北仑港运费下跌 3%，BDI 指数下跌 7.3%。
- 2、焦炭价格基本不变，废钢价格上涨 4%，生铁价格上涨 1%。
- 3、短期来看，在铁矿石谈判的敏感期，矿商可能适度控制发货量使得价格维持高位，从未来一年看，矿石价格或将逐步回落。

表 5：主要原材料变量价格变动

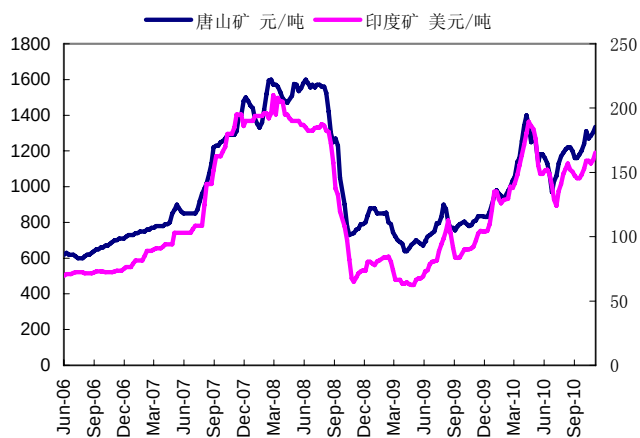
备注		单位	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
			最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
铁矿石	唐山, 66%	元/吨	1335	2.3%	30	7.7%	95	12.2%	145	65.8%	530
	印度, CIF	美元/吨	165.5	3.4%	5.5	8.2%	12.5	11.1%	16.5	78.9%	73.0
海运费	西澳-北仑	美元/吨	11.1	-5.7%	-0.7	-6.4%	-0.8	4.5%	0.5	-41.2%	-7.8
	巴西-北仑	美元/吨	27.9	-2.5%	-0.7	-6.2%	-1.8	5.3%	1.4	-35.0%	-15.0
	BDI		2313	-7.3%	-182	-14.9%	-406	-5.1%	-124	-41.5%	-1641
焦炭	二级	元/吨	1920	0.0%	0	1.1%	20	3.8%	70	6.7%	120
废钢	上海	元/吨	3125	4.0%	120	4.2%	125	6.5%	190	22.5%	575
生铁	河北	元/吨	3450	1.1%	38	-3.5%	-125	8.7%	275	31.2%	820
铁合金	硅铁	元/吨	8850	0.0%	0	11.3%	900	39.4%	2500	62.4%	3400
	硅锰铁	元/吨	8450	-1.7%	-150	-5.6%	-500	10.5%	800	15.8%	1150
镍	长江有色	元/吨	185050	-1.0%	-1950	2.0%	3550	11.5%	19050	44.6%	57050
高铬	Cr55	元/吨	8950	0.0%	0	-1.6%	-150	10.5%	850	23.4%	1700

资料来源: bloomberg,mysteel,东方证券研究所

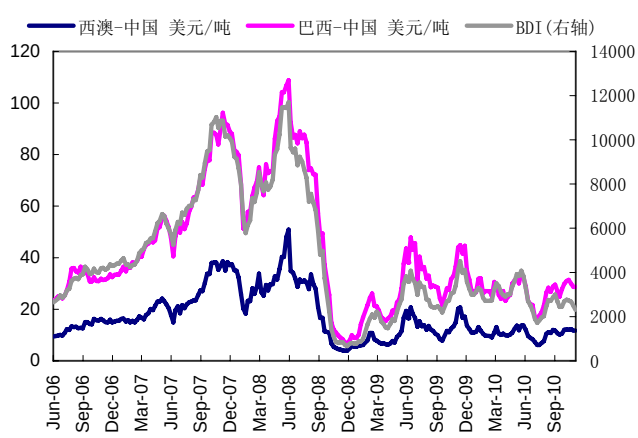
表 6：主要原材料季度价格变动

型号 单位			2008	2009	2010			同比			环比	
					Q2	Q3	目前	Q2	Q3	目前/09	Q3/Q2	目前/Q3
铁矿石	唐山, 66%	元/吨	1317	774	1230	1150	1335	80.5%	44.5%	72.6%	-6.5%	16.1%
	印度, CIF	美元/吨	160.2	83.8	165.8	144.1	165.5	146.1%	58.1%	97.5%	-13.1%	14.9%
海运费	西澳-北仑	美元/吨	23.8	11.6	11.5	9.2	11.1	-7.2%	-22.6%	-4.1%	-20.0%	20.6%
	巴西-北仑	美元/吨	60.6	28.6	28.4	23.4	27.9	-3.2%	-24.5%	-2.2%	-17.7%	19.4%
	BDI		6390	2656	3337	2353	2313	23.0%	-16.3%	-12.9%	-29.5%	-1.7%
焦炭	上海, 二级	元/吨	2399	1781	1970	1875	1920	21.5%	2.5%	7.8%	-4.8%	2.4%
废钢	上海	元/吨	3402	2570	3149	2963	3125	33.5%	7.1%	21.6%	-5.9%	5.5%
生铁	河北	元/吨	3932	2601	3413	3260	3450	40.2%	19.9%	32.6%	-4.5%	5.8%
铁合金	硅铁	元/吨	7436	5579	6521	6857	8850	18.2%	22.6%	58.6%	5.2%	29.1%
	硅锰铁	元/吨	11496	7294	8238	7943	8450	22.6%	7.7%	15.9%	-3.6%	6.4%
镍	长江有色	元/吨	175085	115958	171046	164411	185050	58.1%	22.9%	59.6%	-3.9%	12.6%
高铬	Cr55	元/吨	11947	7095	9292	8300	8950	44.6%	7.2%	26.1%	-10.7%	7.8%

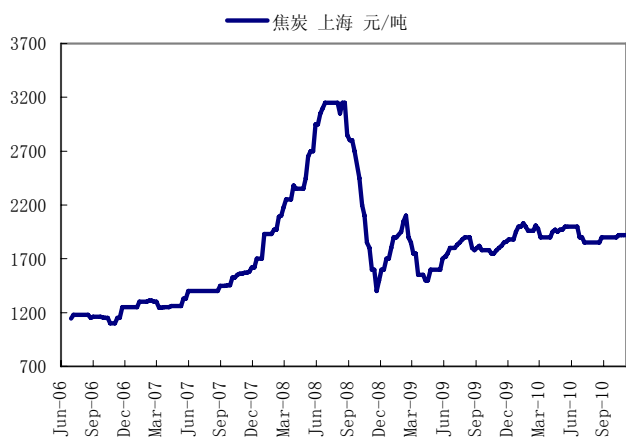
资料来源: bloomberg,mysteel,东方证券研究所

图 13：唐山和印度铁矿石价格


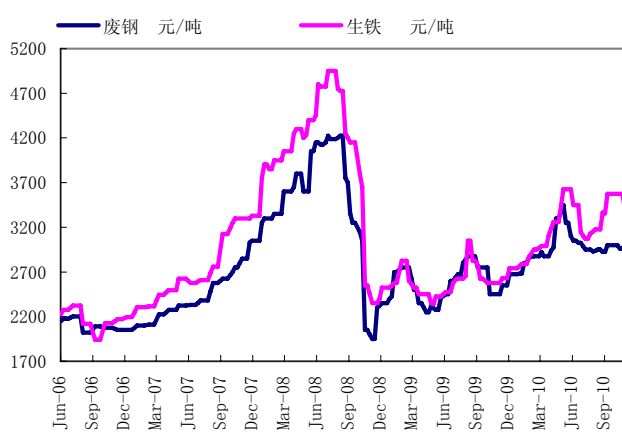
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 14：海运费


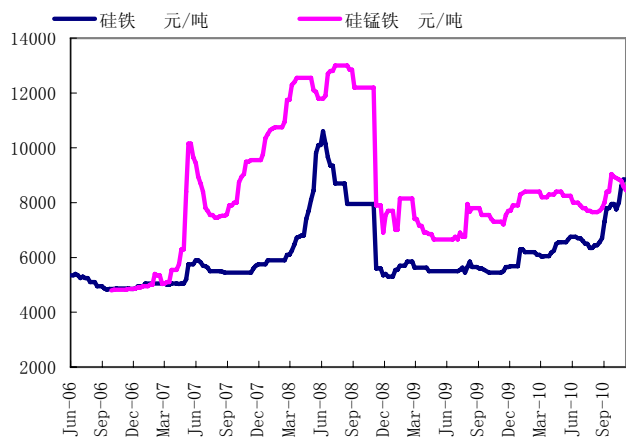
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 15：焦炭价格


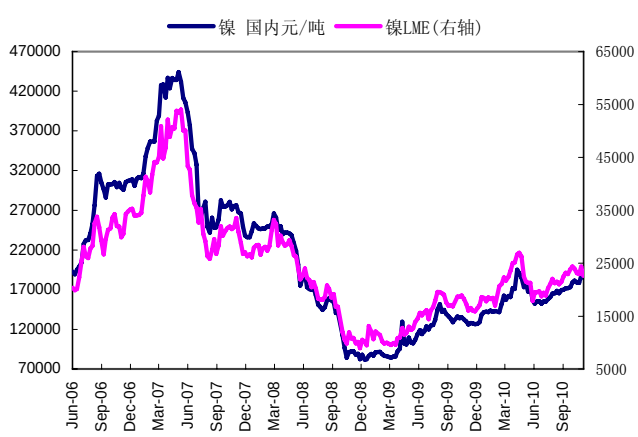
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 16：废钢和生铁价格


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 17：硅铁和硅锰铁价格


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 18：国内镍价和伦敦镍期货价格


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

盈利分析

一周综述：

- 1、本周吨钢毛利水平整体改善明显。从成本变化看，考虑库存周期后，现货钢厂成本增加 23 元/吨，中间和长协钢厂成本分别下降 91、4 元/吨。因为长材价格上涨明显，螺纹钢产品吨毛利提高 125 元/吨以上，其它产品吨毛利提高 37~169 元/吨不等。
- 2、若不考虑库存周期，因为本周矿价上涨吞噬部分利润，涨幅低于钢价，各钢厂各个品种吨毛利提高 16~123 元/吨不等。

定义说明：1、现货-钢厂：原材料全部采购于现货市场；2、中间-钢厂：50%进口协议矿，50%现货采购，海运费全部现货；合约焦煤 70%，其他现货焦炭。
3、长协-钢厂：100%协议矿，70%COA 协议

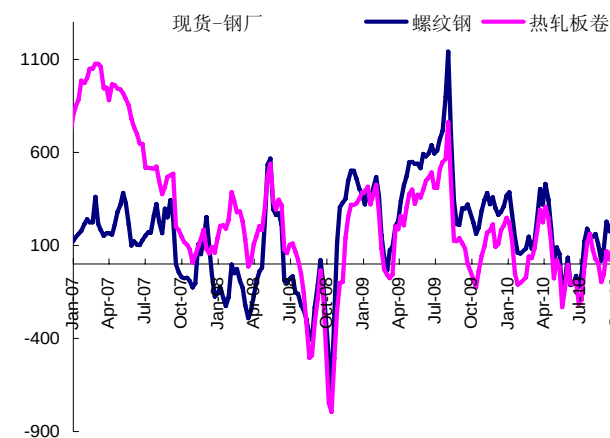
表 7：不同类型钢企吨钢成本和毛利变化

钢材品种	钢企类型	单位	最新		本周价格变动		本周成本变动		本周吨钢毛利变动	
考虑原材料库存			吨钢毛利	毛利率	%	+/-	%	+/-	%	+/-
螺纹钢	现货-钢厂	元/吨	258.8	5.7%	3.97%	173	0.63%	22.6	93.85%	125.3
螺纹钢	中间-钢厂	元/吨	204.8	4.5%	3.97%	173	-2.42%	-90.8		238.7
吨钢毛利	长协-钢厂	元/吨	41.1	0.9%	3.97%	173	-0.11%	-4.3		152.2
热轧板卷	现货-钢厂	元/吨	-48.0	-1.1%	1.97%	85	0.60%	22.6	-51.05%	50.1
热轧板卷	中间-钢厂	元/吨	-52.1	-1.2%	1.97%	85	-2.32%	-90.8		163.5
吨钢毛利	长协-钢厂	元/吨	-165.8	-3.8%	1.97%	85	-0.11%	-4.3		77.0
中板	现货-钢厂	元/吨	-18.3	-0.4%	2.06%	91	0.59%	22.6		55.2
中板	中间-钢厂	元/吨	-22.3	-0.5%	2.06%	91	-2.29%	-90.8		168.6
吨钢毛利	长协-钢厂	元/吨	-136.0	-3.0%	2.06%	91	-0.11%	-4.3		82.1
冷轧板卷	现货-钢厂	元/吨	5.0	0.1%	1.31%	70	0.49%	22.6		37.3
冷轧板卷	中间-钢厂	元/吨	0.9	0.0%	1.31%	70	-1.93%	-90.8		150.7
吨钢毛利	长协-钢厂	元/吨	-112.8	-2.1%	1.31%	70	-0.09%	-4.3		64.2

资料来源：mysteel, 东方证券研究所

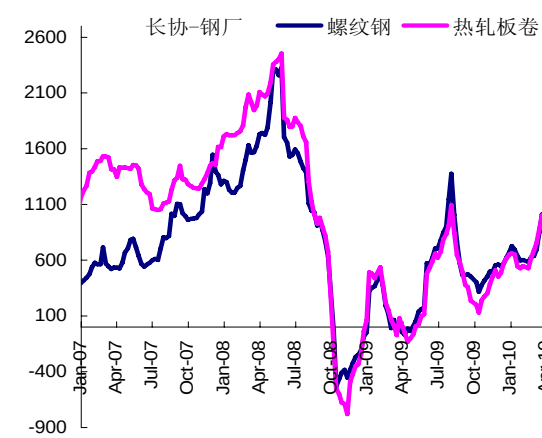
注：我们假定现货钢厂原材料库存为 2 周、中间钢厂 6 周、长协钢厂 9 周

图 19：现货原材料钢企吨钢盈利趋势



资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 20：长协原材料钢企吨钢盈利趋势



资料来源：mysteel, 东方证券研究所

钢材及矿石库存

一周综述:

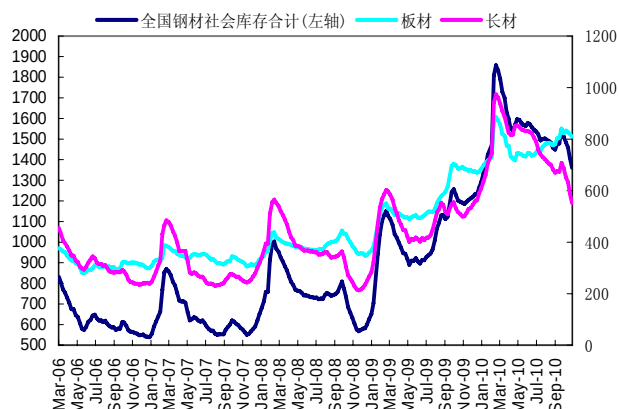
- 1、上周突降 7% 的长材库存本周续降 6%，其中线材库存下降 8.7%，螺纹钢库存下降 5.6%，从近三个月看，长材库存下降 24%，板材库存反而上升了 5.2%。库存的快速下降对应了长材市场价格更高的涨幅。
- 2、整体来看，全国钢材社会库存环比上周减少 3.4%，其中板材减少 1.3%。从历史看，在需求相对高位的 10、11 月是减库存的最佳时间，12 月入冬后，库存将进入新一轮的上升周期。
- 3、港口铁矿石库存为 7179 万吨，较上周减少 1.8%。

表 8：国内钢材及矿石库存变动

型号	单位	最新	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动		
		最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	
上海	热轧板卷	万吨	187.31	-1.24%	-2.35	-0.61%	-1.15	6.51%	11.46	43.58%	56.86
	冷轧板卷	万吨	49.60	-0.51%	-0.26	5.50%	2.59	5.08%	2.40	43.41%	15.02
	中板	万吨	36.17	0.53%	0.19	1.39%	0.50	2.35%	0.83	11.18%	3.64
	螺纹钢	万吨	39.50	-6.78%	-2.87	-14.42%	-6.65	-35.09%	-21.35	-8.74%	-3.78
	线材	万吨	10.67	-12.40%	-1.51	-13.77%	-1.70	-15.96%	-2.03	9.19%	0.90
全国	热轧板卷	万吨	513.27	-0.92%	-4.75	-3.88%	-20.70	7.10%	34.01	19.89%	85.14
	冷轧板卷	万吨	149.65	-1.61%	-2.45	0.94%	1.39	1.80%	2.64	18.92%	23.81
	中板	万吨	145.92	-2.54%	-3.80	-7.59%	-11.98	2.31%	3.29	10.40%	13.75
	螺纹钢	万吨	447.87	-5.55%	-26.31	-21.10%	-119.79	-23.06%	-134.21	14.27%	55.92
	线材	万吨	103.93	-8.67%	-9.87	-25.61%	-35.77	-29.98%	-44.50	-11.69%	-13.76
板材合计	万吨	808.83	-1.34%	-11.00	-3.72%	-31.29	5.19%	39.94	17.88%	122.70	
长材合计	万吨	551.79	-6.15%	-36.18	-21.99%	-155.56	-24.46%	-178.71	8.27%	42.16	
全国合计	万吨	1360.62	-3.35%	-47.18	-12.07%	-186.85	-9.25%	-138.77	13.79%	164.86	
矿石	港口库存	万吨	7179	-0.03%	-2	-2.74%	-202	-8.72%	-686	2.84%	198

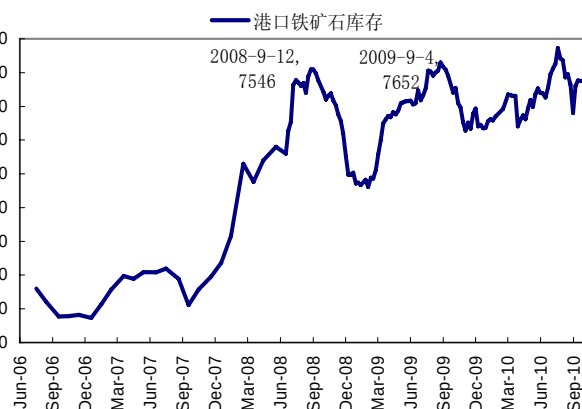
资料来源: mysteel, 东方证券研究所

图 19：全国钢材库存变化（贸易商库存）



资料来源: mysteel, 东方证券研究所

图 20：港口矿石库存变化



资料来源: mysteel, 东方证券研究所

股价与估值

一周综述:

- 1、本周国内钢铁股表现较差，行业指数较前一周下跌 8.6%，弱于沪深 300 指数 4.1%。
- 2、国际钢铁股表现一般，我们跟踪的 10 支国际钢铁股有 6 支上涨并跑赢所在市场。
- 3、目前，钢铁行业绝对 PB 为 1.51 倍，低于历史平均的 1.68 倍；相对 PB 为 0.53 倍，低于历史平均的 0.57 水平。
从年初到现在，行业弱于沪深 300 指数 17%，表现明显落后于其他周期行业。

表 9：钢铁股价表现

货币	最新股价	绝对涨幅				相对市场涨幅			
		一周	1 个月	3 个月	12 个月	一周	1 个月	3 个月	12 个月
国内钢铁平均	3579.51	-8.6%	-1.8%	9.1%	-23.5%	-4.1%	-7.8%	-10.4%	-19.7%
宝钢 RMB	7.21	-1.8%	1.5%	14.3%	-2.9%	2.7%	-4.5%	-5.2%	1.0%
武钢 RMB	5.10	-2.5%	4.1%	9.7%	-34.3%	2.0%	-2.0%	-9.8%	-30.4%
鞍钢 RMB	9.15	-3.6%	-3.0%	11.6%	-34.9%	0.9%	-9.0%	-7.9%	-31.1%
阿塞洛米塔尔 USD	35.64	-1.3%	3.8%	18.2%	-0.5%	-0.3%	0.1%	6.3%	-12.1%
纽柯 USD	40.64	0.6%	1.9%	6.4%	3.5%	1.6%	-1.8%	-5.6%	-8.1%
美钢 USD	47.8	-1.4%	6.7%	6.0%	22.9%	-0.4%	3.0%	-6.0%	11.3%
蒂森克虏伯 EUR	28.1	2.9%	10.6%	23.2%	20.7%	3.3%	4.0%	13.6%	2.0%
谢韦尔 USD	14.8	3.9%	-3.8%	17.6%	89.0%	2.2%	-7.3%	5.0%	74.7%
新日铁 JPY	274	1.9%	0.0%	-3.5%	-18.2%	0.2%	-4.2%	-9.7%	-18.0%
JFE JPY	2700	1.1%	2.7%	2.5%	-10.6%	-0.5%	-1.4%	-3.7%	-10.4%
浦项 KRW	467500	-1.6%	-9.9%	-4.9%	-10.9%	-0.6%	-12.7%	-16.4%	-33.0%
塔塔 INR	631.05	1.2%	-0.4%	21.4%	25.3%	3.2%	-2.3%	7.5%	1.9%
中钢 TWD	31.7	-0.3%	1.3%	3.1%	12.5%	1.0%	-1.8%	-3.4%	3.8%

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

表 10：钢铁公司重要指标排序

跌幅前十		涨幅前十		P/B 排序		P/E 排序		吨钢市值	元/吨
西宁特钢	-13.7%	韶钢松山	2.2%	华菱钢铁	0.9	宝钢股份	9.2	华菱钢铁	795.2
抚顺特钢	-12.9%	方大特钢	2.0%	安阳钢铁	0.9	大冶特钢	12.1	新钢股份	1048.7
包钢股份	-12.9%	广钢股份	0.0%	河北钢铁	1.0	新兴铸管	13.4	河北钢铁	1131.0
酒钢宏兴	-11.8%	攀钢钢钒	0.0%	马钢股份	1.1	凌钢股份	13.4	杭钢股份	1227.4
太钢不锈	-10.7%	首钢股份	0.0%	新钢股份	1.1	鞍钢股份	14.4	安阳钢铁	1309.7
大冶特钢	-10.7%	莱钢股份	0.0%	南钢股份	1.1	八一钢铁	15.3	莱钢股份	1356.4
久立特材	-10.5%	济南钢铁	0.0%	鞍钢股份	1.2	马钢股份	18.0	韶钢松山	1442.7
八一钢铁	-10.4%	本钢板材	-3.4%	宝钢股份	1.2	武钢股份	19.1	三钢闽光	1473.7
柳钢股份	-10.0%	南钢股份	-4.1%	杭钢股份	1.3	本钢板材	21.3	八一钢铁	1530.4
三钢闽光	-9.3%	宝钢股份	-5.0%	重庆钢铁	1.3	新钢股份	21.7	柳钢股份	1571.8
行业平均	-8.6%			1.44		20.64		2486	
历史平均				1.7		22.1		3317	

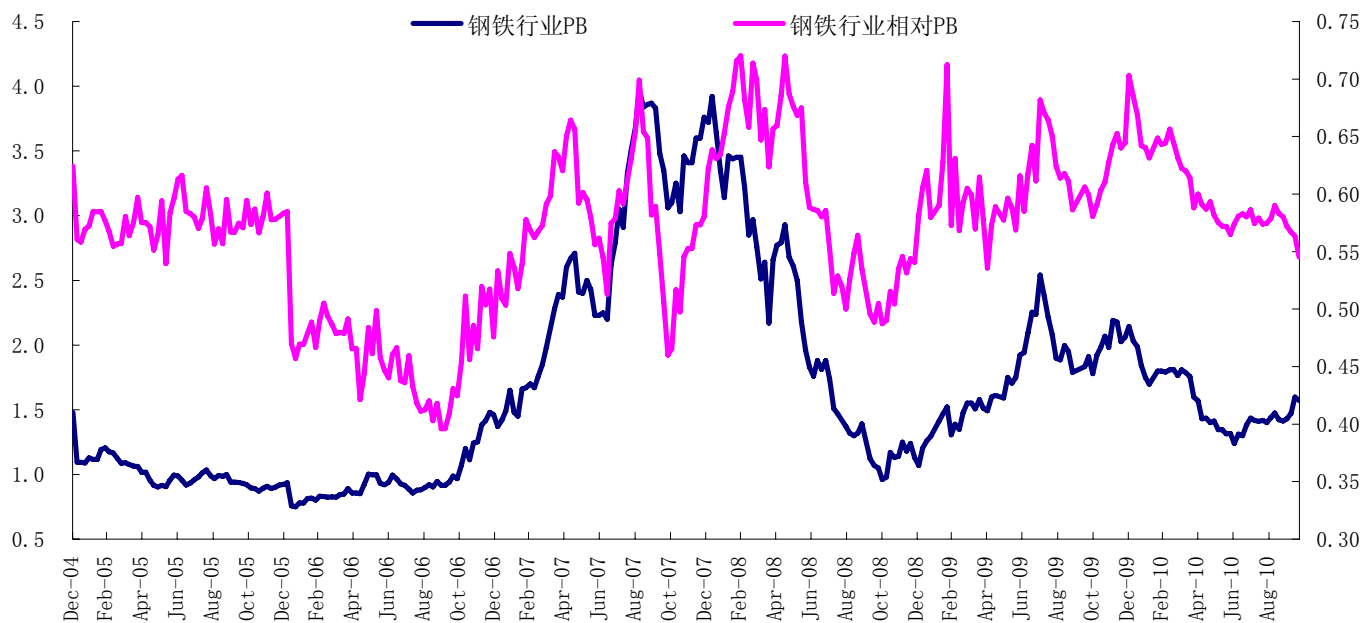
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

表 11: 估值、ROE 比较

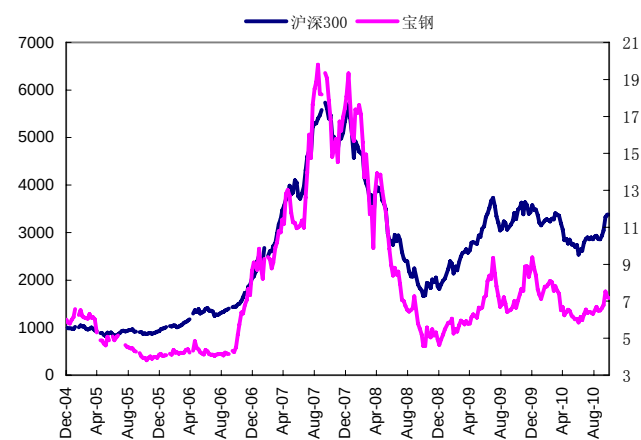
	最新估值				相对市场估值比率				ROE	
	09P/E	10P/E	09P/B	10P/B	09P/E	10P/E	09P/B	10P/B	2009E	2010E
沪深 300	27.43	19.73	2.87	2.54						
国内钢铁平均	35.80	28.19	1.51	1.44	1.31	1.43	0.53	0.54	4.2%	5.1%
宝钢	21.85	9.49	1.36	1.27	0.80	0.48	0.47	0.48	6.2%	13.4%
武钢	29.31	20.40	1.48	1.43	1.07	1.03	0.52	0.54	5.1%	7.0%
鞍钢	72.62	16.64	1.27	1.23	2.65	0.84	0.44	0.46	1.8%	7.4%
标普 500	24.35	18.70	2.45	2.19						
阿塞洛米塔尔	360.00	11.91	0.93	0.83	14.78	0.64	0.38	0.38	0.3%	7.0%
纽柯	-38.63	24.83	1.75	1.72	-1.59	1.33	0.71	0.78	-4.5%	6.9%
美钢	-4.50	24.84	1.51	1.44	-0.18	1.33	0.62	0.66	-33.6%	5.8%
蒂森克虏伯	-12.99	36.48	1.48	1.51	-0.18	0.79	0.86	0.91	-11.4%	4.1%
谢韦尔	-17.99	14.68	1.82	1.50	-0.80	0.93	1.39	1.23	-10.1%	10.2%
新日铁	11	9.51	0.95	0.90	0.61	0.60	0.73	0.74	9.0%	9.5%
JFE	11.26	8.24	1.04	0.95	0.64	0.52	0.80	0.78	9.2%	11.5%
浦项	12.55	7.83	1.30	1.13	0.48	0.35	0.89	0.82	10.4%	14.4%
塔塔	5.65	65.38	1.54	2.23	0.19	2.45	0.30	0.51	27.2%	3.4%
中钢	25.96	11.48	1.71	1.54	0.18	0.13	0.85	0.78	6.6%	13.4%
国际钢铁平均	35.19	21.52	1.40	1.37	1.41	0.91	0.75	0.76	0.3%	8.6%

资料来源: bloomberg, 东方证券研究所

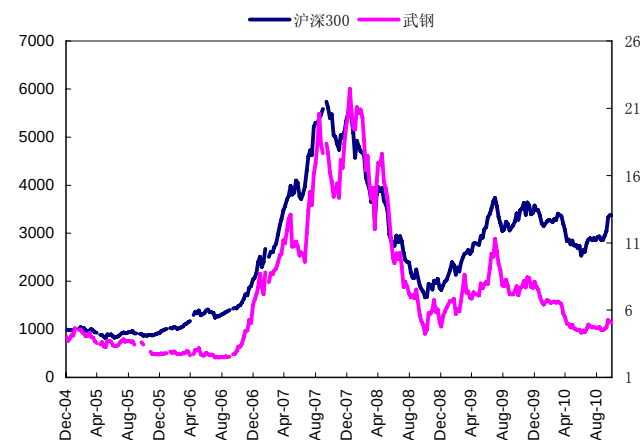
图 19: 钢铁行业绝对 PB 和相对 PB



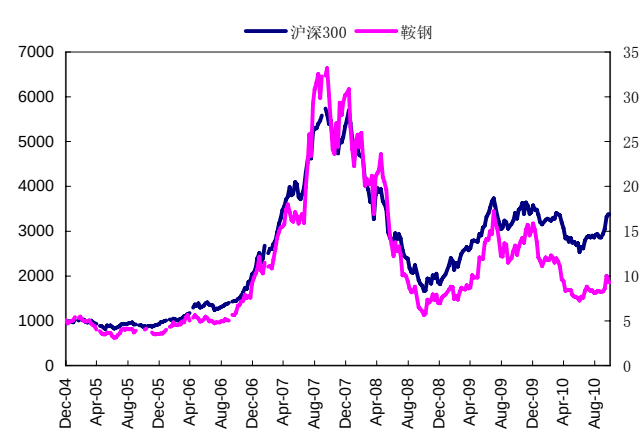
资料来源: bloomberg, 东方证券研究所

图 21：沪深 300、宝钢股价走势对比


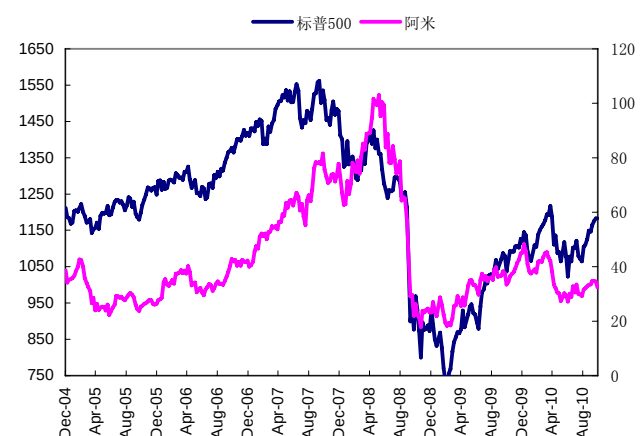
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 22：沪深 300、武钢股价走势对比


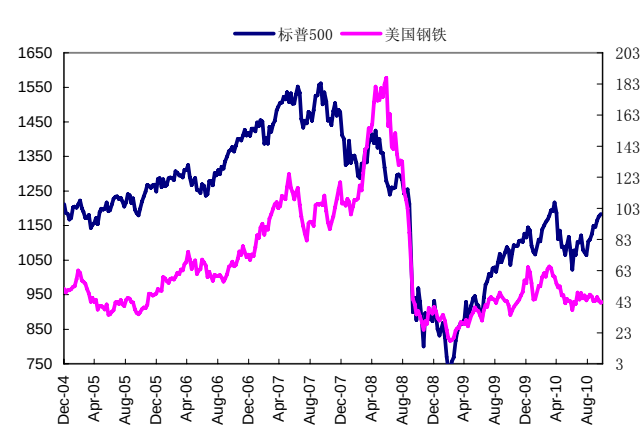
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 23：沪深 300、鞍钢股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 24：标普 500、ArcelorMittal 股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 25：标普 500、美国钢铁股价走势对比


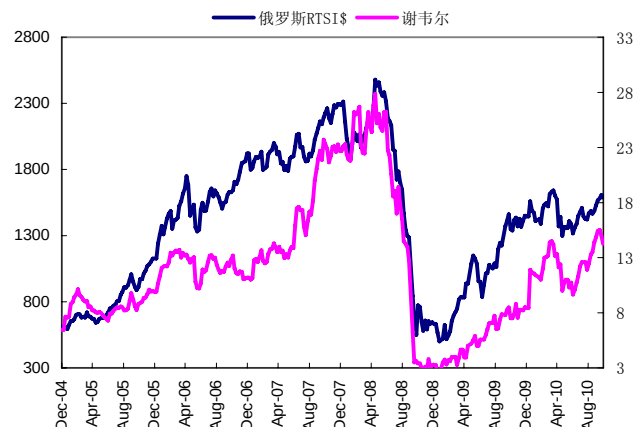
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 26：日经指数、新日铁股价走势对比

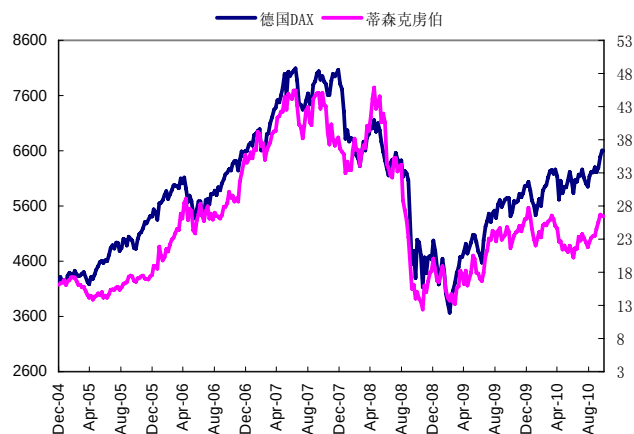

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 27：日经指数、日本 JFE 股价走势对比

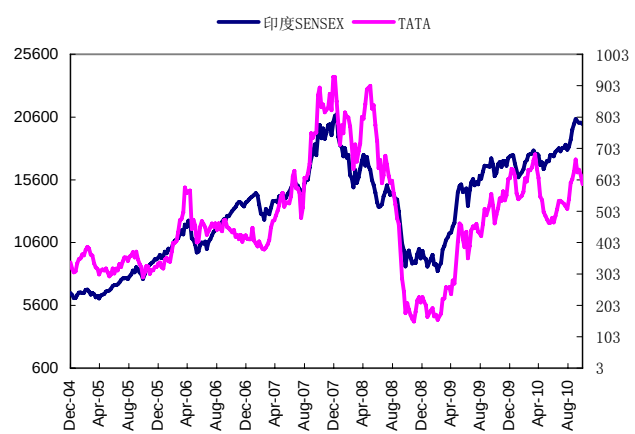

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 28：俄罗斯 RTSI\$、谢韦尔股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 29：德国 DAX、蒂森克虏伯股价走势对比


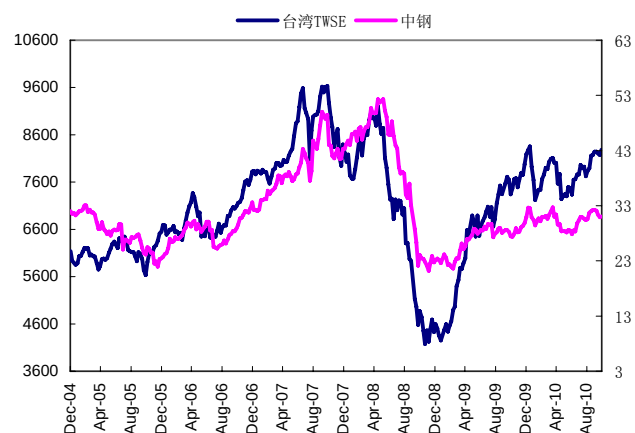
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 30：印度 SENSEX、TATA 股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 31：韩国 KOSPI、浦项股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 32：台湾 TWSE、中钢股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

本周投资策略

行业策略：

- 1、短期来看，成交量放大和库存大幅下降直接反应了终端需求好转，不过在期货影响下现货或将有所调整，其幅度取决于下游市场真实需求，如果未来几周市场成交和库存数据继续向好，那么钢价或在短暂调整后延续上涨。
- 2、目前时点，成本高企使得企业盈利低迷甚至亏损为钢价提供支撑，加之各地节能减排一定程度上控制供给释放，预计四季度钢价、企业盈利环比三季度均有所上升，关注市场整体上涨后带来的钢铁股补涨和估值修复行情，业绩稳定，相对低估大冶、铸管、宝钢、八一、凌钢的股价具备吸引力
- 3、从未来3个月看，节能减排政策将逐步淡出，随着供给释放，在钢材消费不旺的冬季，钢价可能有所回调。

公司推荐：

1、新兴铸管

我们看好新兴铸管主要基于三点：1) 公司作为铸管行业的龙头优势将延续，继续分享中国城市基础设施建设新建和更新改造带来的稳定增长；2) 在传统铸管+螺纹钢优势的基础上，公司目前正致力于发展复合金属管、特钢和锻件等新产品，新领域带来新增长；3) 积极上游资源战略，公司在新疆和海外的矿石和煤炭项目将大幅提升其产业链的竞争力。

综合公司铸管优势地位、在新领域成长前景和上游资源扩展，我们维持买入的投资评级。超预期的三季报以及新疆投资快于预期可能成为股价表现的催化剂。

2、宝钢股份

相对对于行业平均的低迷，宝钢盈利明显受益于其独特的产品结构和下游订单。预计宝钢股份2010年每股收益0.76元，目前股价对应10年盈利预测的P/E、P/B分别为9倍和1.3倍，低估值、业绩相对稳定使股价具备较高安全边际，维持买入投资评级

表 12：国内公司估值与评级

公司名称	评级	股价	EPS		P/E		P/B		ROE	
		最新	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E
宝钢股份	买入	7.21	0.33	0.76	21.8	9.5	1.4	1.3	6.2%	13.4%
鞍钢股份	增持	9.15	0.13	0.55	72.6	16.6	1.3	1.2	1.8%	7.4%
武钢股份	增持	5.10	0.17	0.25	29.3	20.4	1.5	1.4	5.1%	7.0%
大冶特钢	买入	15.71	0.74	1.24	21.1	12.7	3.7	2.9	17.5%	22.5%
华菱钢铁	买入	4.40	0.04	-0.73	115.8	-6.0	0.8	0.9	0.7%	-15.1%
新兴铸管	买入	9.37	0.73	0.68	12.8	13.8	1.5	1.4	11.7%	9.8%
八一钢铁	买入	11.69	0.14	0.81	83.5	14.4	3.3	2.7	3.9%	18.5%
马钢股份	增持	3.89	0.02	0.21	186.1	18.5	1.1	1.1	0.6%	5.8%
凌钢股份	买入	10.12	0.37	0.77	27.3	13.1	2.7	2.2	9.9%	16.7%

资料来源：东方证券研究所

一周行业要闻：

- **10月粗钢日产量环比回升** 统计局最新数据显示，10月国内粗钢产量5030万吨，同比下降3.8%，连续第三个月出现负增长；日产粗钢162.26万吨，比9月份回升2.44万吨；10月生铁、钢材产量分别为4682万吨和6529万吨，同比下降7%和增长4.1%。1—10月粗钢产量52510万吨，同比增长10.7%；生铁、钢材产量分别为49646万吨和66428万吨，分别增长8.3%和17.2%。
- **三大矿山紧缩供货 中方再遇尴尬** 铁矿石再度步入“上涨”通道。日照一家大型矿石贸易公司负责人日前透露，目前不仅印度对矿石出口限制，三大矿山也在把控对中国市场的资源发货量，因此导致高品位资源吃紧同时价格高位坚挺。目前正值谈判敏感时期，来自矿山“惜售”的招数，令钢铁行业再度面临尴尬局面。记者10日从港口了解到，目前商家对待后市看涨心态较强，多数惜售不愿出货，高品位资源十分吃紧，后期铁矿石价格继续面临上涨压力。但是与此同时，矿石流向却发生了变化，9—10月份澳大利亚三大铁矿石生产商向中国的发货量同比锐减40%至647.4万吨，而同期内向日本的发货量则激增至711.2万吨，同比激增近三倍。种种迹象都表明，三大矿山的矿石“不愁卖”并不是一句空话。
- **2012年铁矿石或将供大于求** “按照目前各大铁矿石项目发展规划，预计2012年~2013年，铁矿石市场的供需将出现拐点，供应有望大于需求。”西澳大利亚州政府一位官员昨天在北京表示，“不过现在仍然是供应偏紧的。”这是铁矿石供应方代表首次发表的市场供大于求将出现的时间表。过去多年，由于铁矿石价格连年攀升，吸引了大批资金进入这个产业，一大批扩建和新建的项目很快将集中释放。
- **力拓2011年铁矿石需求仍将强劲** 澳大利亚力拓公司铁矿石首席执行官SamWalsh近日称，进入2011年，铁矿石需求将继续强劲，目前季度定价系统操作的很好。Walsh称，目前矿山和钢生产厂家正在工作以改进新的季度定价体系，他认为季度定价体系操作很好。力拓于上个月批准了31亿美元的皮尔巴拉铁矿石扩建计划，旨在成为世界最大的矿石供应厂家。
- **前3季度日本成为世界最大钢出口国** 今年1—3季度，日本出口钢坯、长材、扁平材、管材总计3190万吨，同比增长40%，比2008年同期增9%。前3季度，日本钢材出口的83%—85%发往亚洲，总计2650万吨，同比增37%。其中对韩国出口830万吨，增22%，出口中国550万吨，增31%，出口中国台湾270万吨，增23%，泰国370万吨，增一倍多，越南130万吨，增15%。除此外，日本对北美自贸区出口90万吨，中东100万吨，同比均增40%；对中南美出口90万吨，增175%，对欧盟27国出口40万吨，增47%。1—9月，日本粗钢产量同比增34%，铁矿石进口1亿吨，增38%，废钢出口490万吨，降37%。
- **淡水河谷坚持季度定价** 11月8日，全球最大的铁矿石供应商淡水河谷表示 “淡水河谷已不再自己宣布定价。我们已经与全部的客户达成协议，建立了铁矿石季度价格机制，并以中国现货市场价格指数为基准。”淡水河谷方面表示，“每一季度末，新价格将由新季度开始上一个月之前的三个月平均值来自动确定。”这就意味着，其希望中的明年第一季度价格，仍由今年9月、10月和11月的平均现货价格来决定。
- **美国粗钢周产量连续八周环比下降** 2010年11月6日止的当周，美国国内粗钢产量为161.5万短吨，产能利用率为66.8%。去年同期产量为147.2万短吨，产能利用率为61.5%。粗钢产量同比增长9.7%，周环比下降0.4%，连续八周环比下降。2010年10月30日止的当周，美国国内粗钢产量为162.1万短吨，产能利用率为67%。经调整，至2010年11月6日止，今年美国累计粗钢产量为7529.4万短吨，产能利用率为70.3%，同比增长43%。去年同期分别为5265.2万短吨和50.5%。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn