

湘财证券研究所

行业研究部

刘金钵

分析师

执业编号: S0500511010005

联系人:

况志华

Tel: 021-68634518-8708

E-Mail: 97kzh@163.com

王攀

Tel: 021-68634518-8715

E-mail: wp2846@xcsc.com

□ 行业动态

从1月中旬至2月18日,上证综合指数累计上涨8.30%,随着大盘震荡向上,钢铁板块的累计涨幅12.43%,钢铁板块的涨幅超越大盘4.14%。

图1 近期板块与大盘的涨幅对比

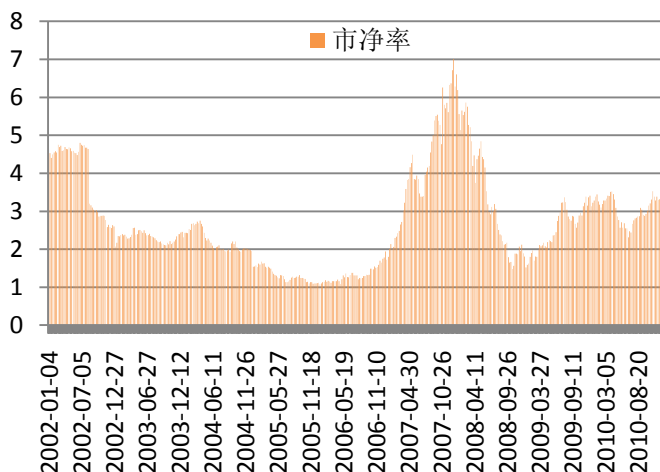


数据来源: wind, 湘财证券研究所

点评要点

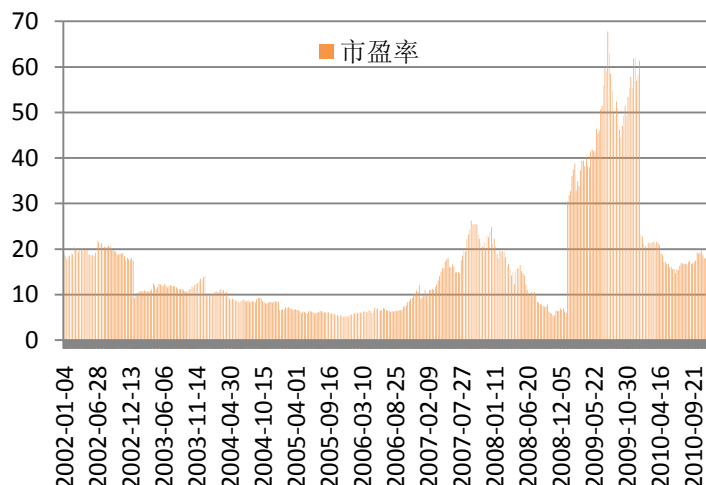
□ 估值自然修复的过程

图2 钢铁板块的市净率逐步反弹



数据来源: wind, 湘财证券研究所

图3 钢铁板块的市盈率逐步反弹



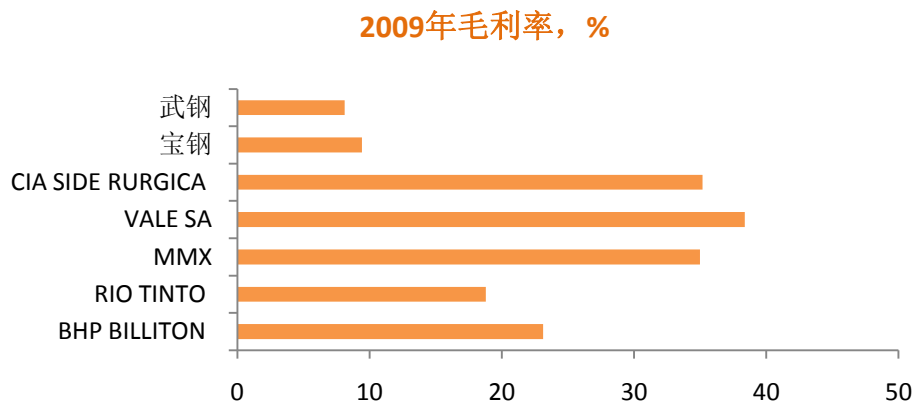
数据来源: wind, 湘财证券研究所

目前钢铁板块的市净率和市盈率逐步反弹,超过了历史的均值。虽然近

期板块跑赢大盘，但是钢铁全行业的盈利水平差强人意。

□ 国内钢企毛利率低

图 4 国内钢企与矿山毛利率的对比

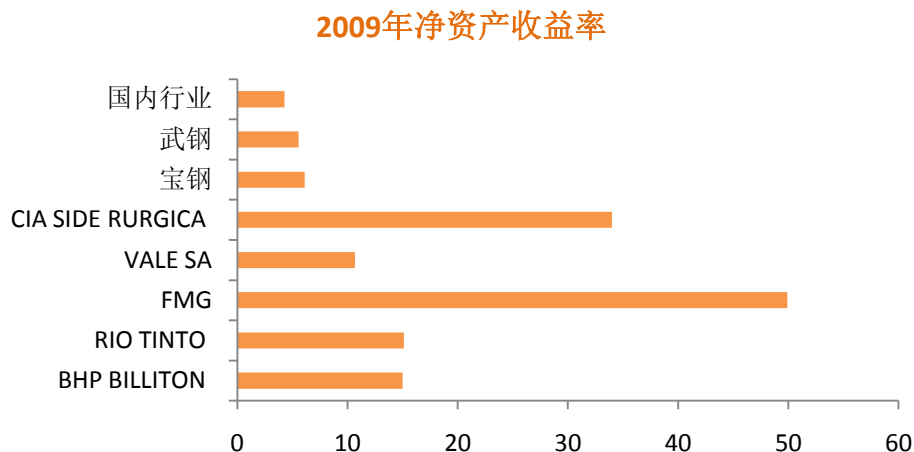


数据来源：bloomberg，公司公告，湘财证券研究所

2009 年即使像宝钢和武钢这样的龙头企业，毛利率不到 10%，而上游的矿山的毛利率高达 30%，淡水河谷甚至达到 40%。

□ 国内钢企净资产收益率低

图 5 国内钢企和矿山净资产收益率的比较



数据来源：bloomberg，公司公告，湘财证券研究所

2009 年国内钢铁行业的净资产收益率仅为 4.28%，而前几大矿山的净资产收益率为 25%，FMG 的净资产收益率则达到了 50%。

□ 人家吃肉我喝汤，国内钢企利润大部分被上游侵蚀

近日，澳大利亚矿山巨头必和必拓 2010 年公司年度净利润高达 170 亿美元。力拓 2010 年盈利同样增长两倍达到了创纪录的 143 亿美元。

工信部公布的统计报告就显示，2010 年，国内大中型钢企实现利润 897 亿元，其中实现利润前 20 名企业的利润约占 83%，**宝钢**一家利润约占 26%，而大多数企业处于微利或亏损状态。

2010 年进口铁矿石平均价格却达到了 128 美元/吨，同比上涨了 40 美元/吨。为此，中国的钢铁企业全年进口铁矿石成本上涨了大约 1960 亿元人民币，是中国钢铁全行业盈利的 2 倍多。

□ 观点与市场判断

当前很多铁矿石新项目还是由三大矿山开发的。如果出现供应过剩的苗头，三大矿山可以联合控制生产节奏。说到底，铁矿石的真正问题不是资源稀缺，而是寡头垄断。这种上下游利益分配的极端不均，最终受害的将不仅仅是国内钢企，国外矿山的行为可谓竭泽而渔。

正如我们 1 月 26 日晨会中所预判的，随着钢价的连续上涨，钢铁板块出现了整体性的上涨行情，这是估值修复的过程。但是我们认为这属于阶段性的反弹行情，我们谨慎乐观地看待反弹的高度。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性: 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

卖出: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写,以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础,但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息,但未必发布。

在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见仅供参考,并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下,我公司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。

本报告版权归湘财证券所有,未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“湘财证券研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。