

日期: 2011 年 2 月 28 日

行业: 黑色金属冶炼及压延加工业



朱立民

021-53519888 × 1907

zhulimin@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120002

国际铁矿石价格或接近阶段性顶部

——2011 年 3 月钢铁行业投资策略

主要观点:

2011 年 2 月钢铁行业动态概述

现货期货市场钢材价格均冲高回落; 高钢材价格抑制需求, 螺纹钢库存数据创新高; 国际航运市场 BDI 指数 2 月份反弹受阻回落; 天津港进口铁矿石 CFR 到岸价冲高回落。

2011 年 3 月钢铁行业运行趋势展望

铁矿石季度定价方法曝光 力拓二季度或涨价 34%; 中外钢厂屡次大幅提价, 难逃代工厂命运

投资建议:

评级: 未来十二个月内, 中性。

由于此次钢材价格上涨是由于澳大利亚水灾导致的铁矿石、动力煤、焦煤等重要原材料供应短缺、价格上涨推动了, 目前北半球地区仍处冬季和中国的传统节日春节以及过高的钢材价格, 造成钢材需求下降。由于目前国际铁矿石现货到岸价格已位于 2008 年的历史高点附近, 我们预计, 钢材价格和铁矿石等主要原材料价格将高位横盘振荡, 等待日本、韩国和中国钢厂签订新的年度或季度合同时予以确认。

钢铁企业仍然是代工工厂的命运, 没有自主原材料供应的企业利润空间并未扩大, 反而有未来主要原材料价格潜在下跌造成的库存原材料资产损失加大的风险。因此, 继续维持钢铁行业的“中性”评级。

建议关注金岭矿业(000655)、凌钢股份(600231)、八一钢铁(600581)等拥有低价铁矿石资源的企业。由于世界铁矿石三大巨头的高度垄断性、中国为维持经济增长而导致钢材刚性需求, 未来相对较高的铁矿石价格将常态化。

数据预测与估值:

钢铁行业重点关注股票业绩预测和市盈率

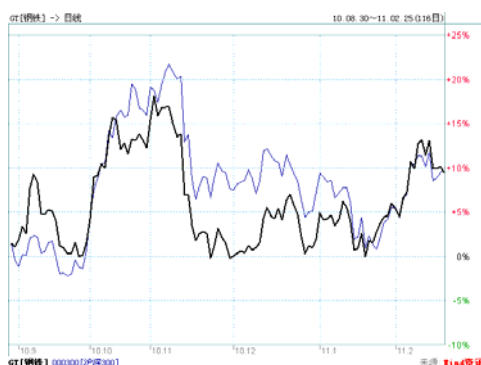
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
新兴铸管	000778	9.43	0.59	0.70	0.75	15.9	13.5	12.6	1.8	大市同步
鞍钢股份	000898	7.77	0.10	0.25	0.46	77.3	31.1	16.9	1.0	大市同步
宝钢股份	600019	6.85	0.33	0.73	0.62	20.6	9.4	11.0	1.1	大市同步
西宁特钢	600117	9.50	0.05	0.28	0.26	202.6	33.9	36.5	2.8	大市同步
凌钢股份	600231	10.55	0.37	0.74	0.75	28.4	14.3	14.1	2.3	跑赢大市
八一钢铁	600581	12.47	0.14	0.70	0.84	86.8	17.8	14.8	2.8	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 2 月 25 日收盘价

行业收入利润增长(10 年 1-11 月)

累计产品销售收入(亿元)	49643
增长率	28.96%
利润总额(亿元)	1283
增长率	58.02%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM11-AIT02

相关报告: 2011 年 2 月钢铁行业投资策略
2011 年钢铁行业投资策略

一、2011 年 2 月钢铁行业动态概述

1、现货期货市场钢材价格均冲高回落

2 月份上海期货市场的螺纹钢主力合约 1105 呈冲高回落行情，最低 4858 元/吨，最高 5110 元/吨。钢材现货也随之冲高回落。

图 1：上海期货交易所螺纹钢主力合约 1105 价格走势



数据来源：Wind 资讯

图 2：上海市场 20mm 螺纹钢价格走势



数据来源：我的钢铁网

表 1：2011 年 2 月 25 日我的钢铁网钢材分品种价格指数走势

	本周指数	周环比涨幅	月环比涨幅	去年同期环比涨幅
综合指数				
综合	175.4	-0.8%	0.9%	21.3%
长材	196.9	-0.8%	0.7%	27.5%
扁平材	154.1	-0.8%	1.0%	16.0%
品种指数				
螺纹	194.9	-0.7%	1.1%	28.9%
线材	198.9	-0.9%	0.3%	25.8%
热卷	183.4	-0.9%	1.3%	25.2%
冷板	172.4	-1.1%	0.5%	22.4%

中厚	131.8	-0.2%	1.3%	-0.5%
镀锌	113.3	-0.4%	1.5%	10.1%

数据来源: 我的钢铁网

图 3: 2011 年 2 月 25 日我的钢铁网钢材指数走势图

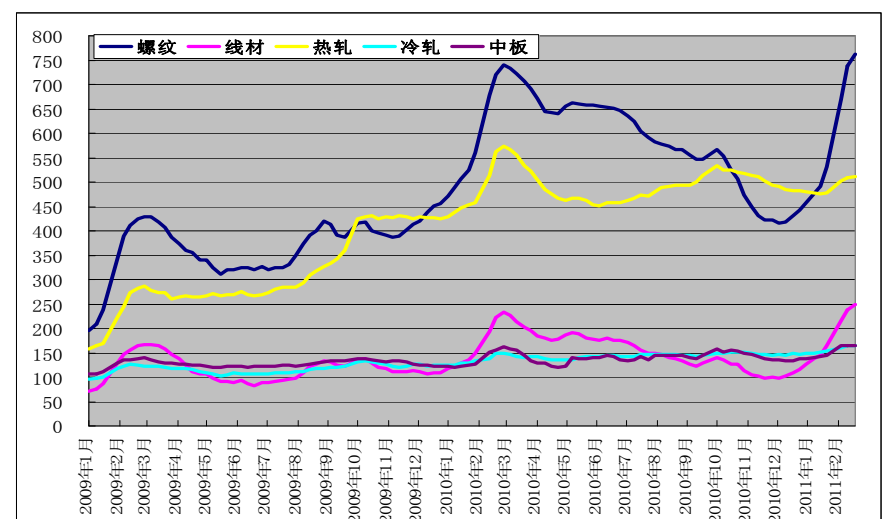


数据来源: 我的钢铁网

2、高钢材价格抑制需求，螺纹钢库存数据创新高

由于中国北方地区仍在冬季和中国传统的春节停工以及螺纹钢价格接近前期顶部，市场对螺纹钢、线材等建筑钢材的需求下降，螺纹钢、线材等长材钢材库存自 2010 年 12 月上旬开始回升，2 月 25 日库存量已经创新高，大中型企业为主生产的板材库存也小幅回升。我们认为，此次钢材价格上升并非需求拉动，而是受澳大利亚水灾等影响的铁矿石供应减少导致的成本上升推动。高钢材价格导致的需求下降，价格冲高回落是正常的现象。

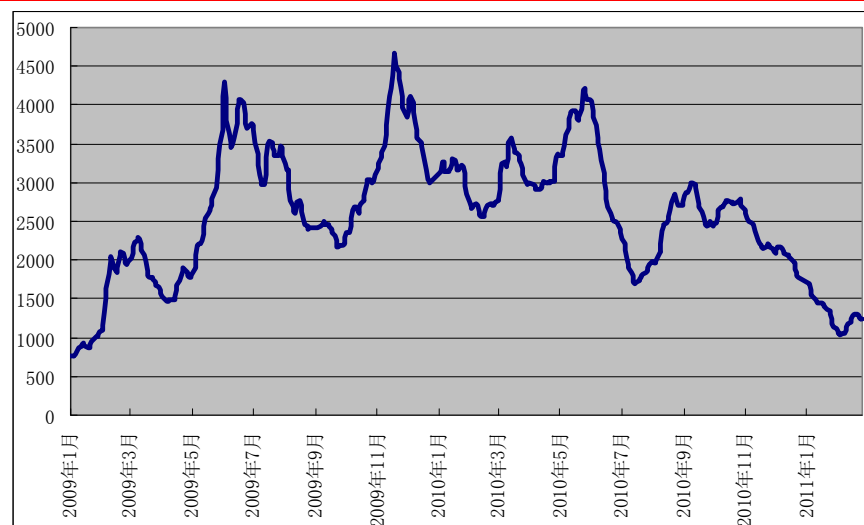
图 4: 2009 年 1 月至 2011 年 2 月全国主要城市钢材库存 (单位: 万吨)



数据来源: 我的钢铁网

3、国际航运市场 BDI 指数 2 月份反弹受阻回落

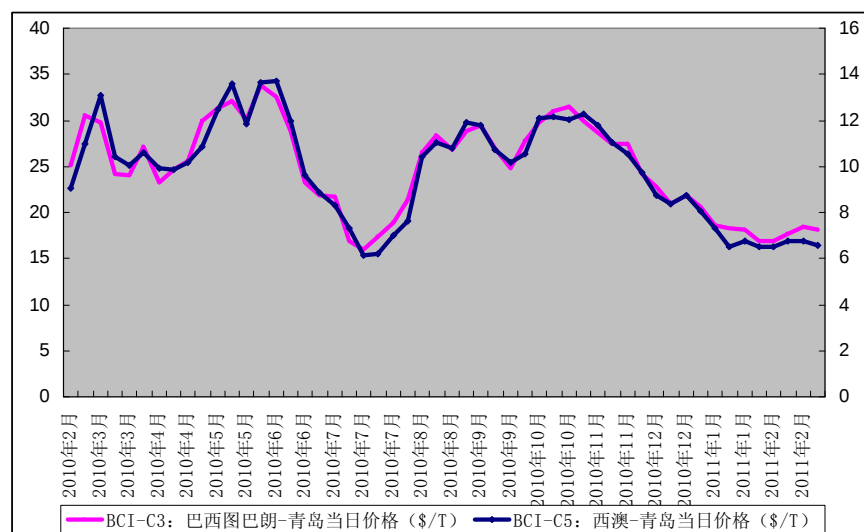
图 5: 2009 年 1 月至 2011 年 2 月波罗的海国际干散货海运指数 (BDI)



数据来源: 万得资讯

我们认为, BDI 运费指数、巴西和西澳大利亚至中国青岛航线每吨运费的反弹受阻回落、维持持续低迷状态, 反映了海运运能严重过剩和铁矿石、煤炭等海运大宗商品数量短缺。

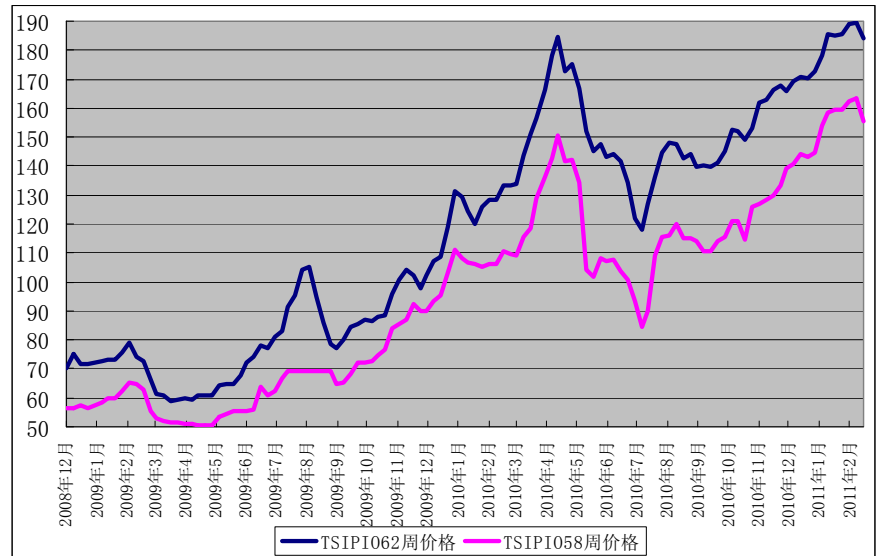
图 6: 巴西和西澳大利亚至中国青岛海运价格



数据来源: 我的钢铁网

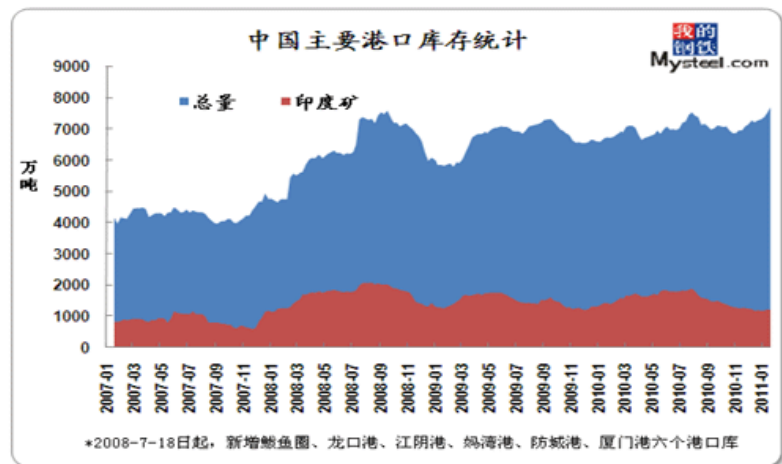
4、天津港进口铁矿石 CFR 到岸价冲高回落

图 7: 2008 年 12 月至 2011 年 2 月天津港 62% 和 58% 铁矿石 CFR 到岸价 (单位: 美元/吨)



数据来源: BLOOMBERG

图 8: 2007 年 1 月 - 2011 年 2 月中国主要港口进口铁矿石库存统计



数据来源: 我的钢铁

至 2 月 25 日, 全国主要港口铁矿石库存同口径 8105 万吨, 较上周增 108 万吨, 其中澳矿 2911 万吨略有减少; 印矿 1348 万吨, 较上周增加 25 万吨; 巴矿 2240 万吨, 增 75 万吨。

由于目前终端需求没有起色, 钢材市场价格继续走低, 导致贸易商、钢厂对后市信心不足, 市场观望气息浓厚。尽管铁矿石市场报价跟随钢材价格下跌, 但是市场几乎无成交, 无论是低品位还是高品位资源无都人问津。目前大部分钢厂仍有一定量库存, 因此近期钢厂采购欲望不强, 市场观望气息还将持续

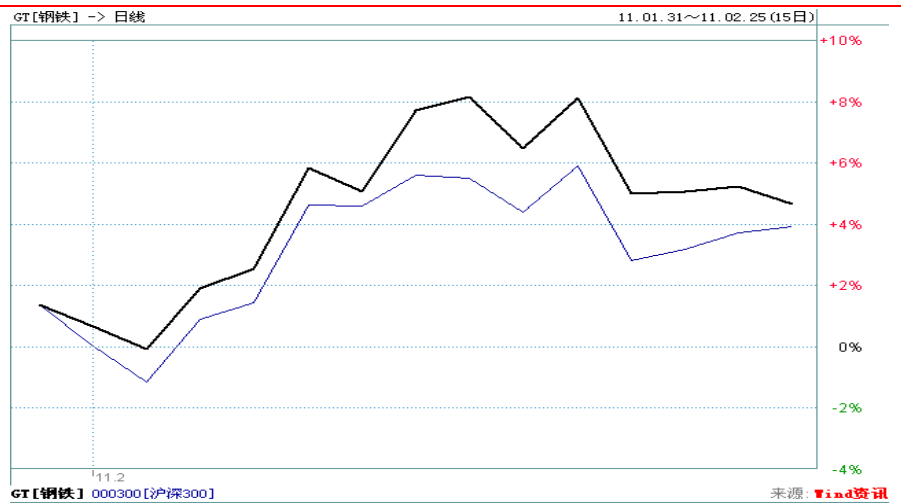
二、2011 年 2 月钢铁行业股票市场表现分析

1、2 月份钢铁行业指数相对沪深 300 指数表现“中性”

至 2 月 25 日, 2 月份沪深 300 指数上涨 3.94%, 钢铁行业指数

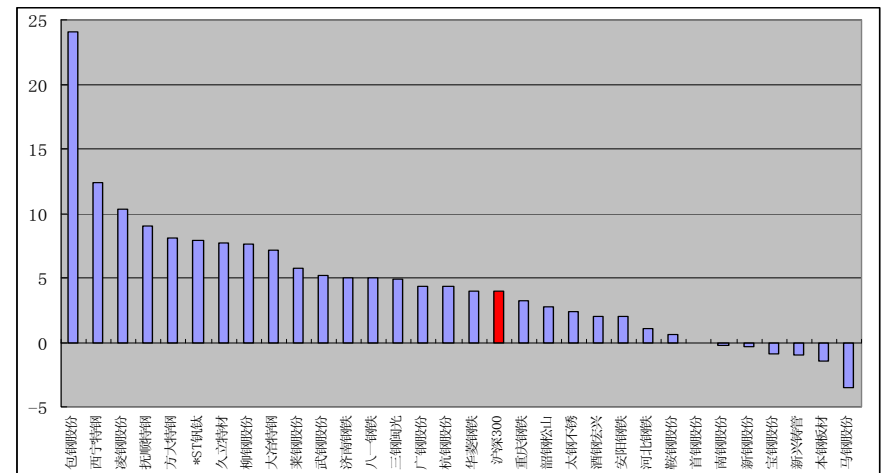
上涨 3.23%，相对于沪深 300 指数涨幅在 $\pm 5\%$ 之内，表现为“中性”。

图 9：2011 年 2 月份钢铁行业股票价格指数运行表现



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

图 10：2011 年 2 月钢铁行业主要公司市场表现 (%)



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

三、2011 年 3 月钢铁行业运行趋势展望

1、铁矿石季度定价方法曝光 力拓二季度或涨价 34%

执行近一年，三大矿商季度定价的详尽计算公式终于浮出水面。作为矿商季度定价的依据——普氏能源铁矿石价格指数的出品方，普氏能源资讯依据该公式预计，二季度淡水河谷卡拉加斯品位 66% 粉矿协议矿到岸价格将在 199 美元/干吨，环比一季度的 172 美元/吨，预计上涨 15.9%；力拓二季度协议矿石离岸价格则要在 2.749 美元/干吨度，如果是品位 62% 的 BP 粉矿价格约 170 美元/吨，环比涨幅约 34%。

矿商季度定价计算公式首度曝光

虽然海外矿商在 2010 年撕毁了年度长协，但其执行季度定价的计算公式却始终未向钢厂做详细说明。23 日，普氏能源公布了几大

矿商的短期协议矿计算方法。其中，淡水河谷采取以协议期前4个月中头3个月的普氏指数均价为依据，矿石品位每提高1%价格就提升1倍的“含铁量1%差价平均值”。

力拓的定价原则也近似于淡水河谷，同样以协议期前4个月中头3个月的普氏指数均价为依据。但力拓的季度定价为离岸价，故需要在普氏均价中减掉同期的海运费均值，折算下来，二季度力拓协议矿离岸价格则预计在2.749美元/干吨度，如果是品位62%的BP粉矿价格约170美元/吨，环比涨幅约34%。

相比淡水河谷和力拓对季度协议的坚守，必和必拓早已给出了更加灵活的定价方式，下游客户可以在短期、月度、季度三种定价方式中进行选择。总的思路是，以协议前一时（日、月或季）为临时价格，最终价格则由前期或当期价格决定。具体来说，如果钢厂选择月度定价，企业3月份的协议矿价格就将以2月1日-15日期间的普氏均价作为临时价格，至2月结束时，再以2月全月的普氏均价作为结算价。

而FMG的结算则更为贴近现货，根据装船前1个月头5天的均价决定临时价格，最终价格则为船只提交装卸就绪前5天的指数价格均值。

2、中外钢厂屡次大幅提价，难逃代工厂命运

由于二季度铁矿石和焦煤合同价格都将大幅上涨，亚洲钢厂普遍计划相应大幅上调二季度钢材价格。2月28日新日铁计划将二季度销售给汽车公司和其他主要客户的钢材价格上调2万日元/吨（242美元），提价幅度相当于20%，提价的原因是成本增加。2月24日，日本JFE钢铁宣布计划将二季度汽车板价格上调2万日元/吨。

宝钢股份分别对2011年1-3月的普通钢板材普遍上调了200、100和300元/吨，原因也是不断上涨的铁矿石价格和焦煤价格。

我们一贯的观点是钢厂虽然屡次大幅提价，仍难逃铁矿石代工厂的命运，单位钢材产品的毛利空间并不会扩大，反而将承担越来越大的铁矿石价格波动导致的资产减值风险。

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持行业“中性”评级

由于此次钢材价格上涨是由于澳大利亚水灾导致的铁矿石、动力煤、焦煤等重要原材料供应短缺、价格上涨推动了，目前北半球地区仍处冬季和中国的传统节日春节以及过高的钢材价格，造成钢材需求下降。由于目前国际铁矿石现货到岸价格已位于2008年的历史高点附近，我们预计，钢材价格和铁矿石等主要原材料价格将高位横盘振荡，等待日本、韩国和中国钢厂签订新的年度或季度合同时予以确认。

钢铁企业仍然是代工工厂的命运，没有自主原材料供应的企业利

润空间并不会扩大,反而有未来主要原材料价格潜在下跌造成的库存原材料资产损失加大的风险。

因此,继续维持钢铁行业的“中性”评级。

2、关注拥有低价铁矿石资源的企业

建议关注金岭矿业(000655)、凌钢股份(600231)、八一钢铁(600581)等拥有低价铁矿石资源的企业。由于世界铁矿石三大巨头的高度垄断性、中国为维持经济增长而导致钢材刚性需求,未来相对较高的铁矿石价格将常态化。

表 2: 钢铁行业部分公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	11-2-25 股票价格	EPS			PER			PB
				09A	10E	11E	09X	10X	11X	
*ST 钒钛	000629.SZ	CNY	12.88	-0.27	0.16	0.19		80.5	67.8	4.68
大冶特钢	000708.SZ	CNY	17.91	0.74	1.25	1.20	24.2	14.3	14.9	3.17
河北钢铁	000709.SZ	CNY	3.84	0.14	0.18	0.22	28.0	21.3	17.5	0.92
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.72	0.06	0.02	0.15	67.0	186.0	24.8	1.05
本钢板材	000761.SZ	CNY	6.71	-0.49	0.30	0.26		22.4	25.8	1.40
新兴铸管	000778.SZ	CNY	9.43	0.59	0.70	0.75	15.9	13.5	12.6	1.82
太钢不锈	000825.SZ	CNY	5.69	0.16	0.23	0.28	35.8	24.7	20.3	1.49
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	7.77	0.10	0.25	0.46	77.3	31.1	16.9	1.04
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	3.95	0.04	-0.69	0.15	90.2		26.3	0.82
首钢股份	000959.SZ	CNY	4.42	0.12	0.16	0.16	35.7	27.6	27.6	1.75
三钢闽光	002110.SZ	CNY	10.12	0.08	0.14	0.28	127.9	72.3	36.1	2.02
久立特材	002318.SZ	CNY	19.33	0.46	0.36	0.48	42.0	53.7	40.3	2.99
武钢股份	600005.SH	CNY	4.63	0.19	0.18	0.25	24.0	25.7	18.5	1.32
包钢股份	600010.SH	CNY	4.79	-0.25	0.03	0.12		159.7	39.9	2.41
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.85	0.33	0.73	0.62	20.6	9.4	11.0	1.15
济南钢铁	600022.SH	CNY	3.59	0.02	0.05	0.10	167.0	71.8	35.9	1.54
莱钢股份	600102.SH	CNY	7.56	0.11	0.15	0.23	71.9	50.4	32.9	1.14
西宁特钢	600117.SH	CNY	9.50	0.05	0.28	0.26	202.6	33.9	36.5	2.85
杭钢股份	600126.SH	CNY	5.28	0.17	0.38	0.33	30.2	13.9	16.0	1.20
凌钢股份	600231.SH	CNY	10.55	0.37	0.74	0.75	28.4	14.3	14.1	2.28
南钢股份	600282.SH	CNY	3.60	0.08	0.06	0.08	43.8	60.0	45.0	1.36
酒钢宏兴	600307.SH	CNY	11.56	0.16	0.46	0.52	73.7	25.1	22.2	2.21
抚顺特钢	600399.SH	CNY	7.47	0.05	0.05	0.07	145.9	149.4	111.0	2.36
方大特钢	600507.SH	CNY	6.92	0.05	0.23	0.30	144.5	30.1	23.1	4.35
安阳钢铁	600569.SH	CNY	3.52	0.05	0.05	0.05	66.2	70.4	70.4	0.80
八一钢铁	600581.SH	CNY	12.47	0.14	0.70	0.84	86.8	17.8	14.8	2.82
新钢股份	600782.SH	CNY	6.14	0.13	0.28	0.33	47.4	21.9	18.6	1.01
马钢股份	600808.SH	CNY	3.58	0.05	0.17	0.22	70.2	21.1	16.3	1.01
广钢股份	600894.SH	CNY	6.90	0.05	-0.01	0.05	142.0		138.0	9.08
柳钢股份	601003.SH	CNY	5.34	0.11	0.25	0.22	50.7	21.4	24.3	2.59
重庆钢铁	601005.SH	CNY	3.88	0.05	0.02	0.03	80.0	194.0	129.3	1.21

国内市场样本均值							72.8	53.0	37.1	2.1
马鞍山钢铁股份	0323.HK	HKD	3.99	0.05	0.17	0.22	78.2	23.5	18.1	1.1
鞍钢股份	0347.HK	HKD	10.68	0.10	0.25	0.46	106.3	42.7	23.2	1.4
重庆钢铁股份	1053.HK	HKD	1.99	0.05	0.02	0.03	41.0	99.5	66.3	0.6
香港市场样本均值							75.2	55.2	35.9	1.1
NUCOR	NUE.US	USD	46.92	0.42	2.48	3.64	106.6	18.96	12.89	2.08
U. S. STEEL	X.US	USD	56.76	-3.36	3.61	5.84		15.74	9.72	2.12
STEEL DYNAMICS	STLD.US	USD	18.42	0.65	1.65	2.14	27.09	11.20	8.60	1.91
AK STEEL	AKS.US	USD	15.76	-1.17	0.84	1.43		18.78	11.03	2.69
CHINA STEEL	2002.TT	TWD	33.50	2.83	2.44	3.13	11.84	13.71	10.71	1.83
POSCO	005490.KS	KRW	460000	41982	58575	68801	10.96	7.85	6.69	1.15
HYUNDAI STEEL	004020.KS	KRW	129000	13721	13145	14848	9.40	9.81	8.69	1.63
MAGNITOGORSK	MAGN.RU	USD	1.08	0.02	0.04	0.10	27.98	27.56	11.32	1.19
NIPPON STEEL	5401.JP	JPY	290	-1.83	18.37	24.40	13.89	15.79	11.88	1.01
SUMITOMO METAL	5405.JP	JPY	204	-10.7	7.32	12.93	29.72	27.86	15.77	1.16
KOBE STEEL	5406.JP	JPY	219	2.09	15.95	16.81	8.11	13.73	13.03	1.25
NISSHIN STEEL	5407.JP	JPY	180	-68.3	14.88	14.57	7.60	12.10	12.36	0.83
JFE	5411.JP	JPY	2526	86.35	163.0	241.8	11.09	15.50	10.45	0.94
TATA STEEL	TATA.IN	INR	606.9	-24.8	65.92	74.9		9.21	8.10	2.36
THYSSENKRUPP	TKA.GR	EUR	29.53	1.77	2.11	3.41	17.07	14.02	8.65	1.45
国际市场样本均值							24.01	14.99	10.85	1.60

数据来源: WIND 资讯, Bloomberg 数据库, 上海证券研究所; 相关公司 09EPS 经过除权处理

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。