

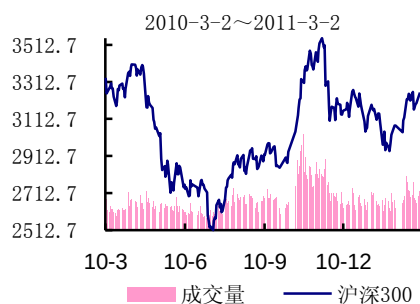
企业盈利好转 产量与库存齐增

研究员：印晓明
执业证书编号：S0570510120001
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 《凌钢股份(600231):成本显优势 利润增长快》2011.2
- 2 《*ST 钒钛(000629):重组提升价值 资源优势蕴含发展潜力》2011.2
- 3 《酒钢宏兴(600307):经济增速高 业绩提升快》2011.1
- 4 《钢铁 II(300801):经济转型 增长放缓 关注结构性机会》2011.1
- 5 《钢铁 II(300801):铁矿石价格上涨提升估值》2010.12

投资要点:

- 2月末中钢协综合指数以及长材、板材价格指数较年初分别上升了5.74%、5.17%和6.57%，较去年同期分别上升了22.68%、27.45%和17.15%。随着战略新兴产业的实施，钢铁需求增速将放缓。目前钢材价格上涨反映的是成本上升因素，未来一段时期钢价将继续反映成本变化。
- 2月末印度粉矿月环比上涨1.11%，近半年来上涨约17.17%。未来印度政府将把铁矿石块矿和粉矿的出口税统一提高至20%。我国从印度进口最多的是粉矿，印度矿出口关税的提高势必增加我国铁矿石进口成本。
- 目前重点企业钢材成品库存达946万吨，高于1月末的757万吨。钢材社会库存接近历史峰值1850万吨。2月中旬全国粗钢日产量高达181.4万吨，随着钢铁产能的快速释放，后期钢材市场供应及库存压力加大，不利于行业平稳运行。
- 2010年11月以来，随着钢材价格上涨，钢厂出厂价格大幅提升，同期原燃料价格涨势相对较慢，钢厂盈利状况随之好转。我们模拟的行业盈利状况显示：螺纹钢毛利为272元/吨，线材毛利为282元/吨，热轧板卷毛利为172元/吨，中板毛利为112元/吨，冷轧板卷毛利为242元/吨。
- 我们看好“十二五”规划开局之年的固定资产投资表现，2011年上半年钢铁行业具有结构性的交易机会，看好具有区域发展优势的八一钢铁、新兴铸管；具有资源优势的*ST钒钛、西宁特钢；具有较高成长性的大冶特钢以及具有估值优势的龙头宝钢股份。

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
*ST 钒钛	13.18	推荐	-	0.23	0.40	0.80	-	57.16	32.96	16.52
新兴铸管	9.51	推荐	0.69	0.65	0.80	0.93	13.78	14.55	11.91	10.28
宝钢股份	6.95	推荐	0.33	0.71	0.80	0.90	21.06	9.85	8.64	7.76
八一钢铁	12.84	推荐	0.14	0.76	0.98	1.19	91.71	16.86	13.10	10.82
大冶特钢	18.09	推荐	0.74	1.15	1.34	1.53	24.41	15.70	13.54	11.82
西宁特钢	9.39	推荐	0.05	0.22	0.41	0.55	187.80	42.30	22.74	17.16

一、钢材价格

受铁矿石、煤炭原材料成本上涨以及国际市场钢价大幅上涨等因素影响，国内钢材价格自年初以来保持上升趋势，中钢协综合指数以及长材、板材价格指数较年初分别上升了5.74%、5.17%和6.57%，较去年同期分别上升了22.68%、27.45%和17.15%。从钢材价格指数来看，钢材价格在上周进行了今年以来的首次小幅调整。“十二五”期间，我国经济发展的主题和主线就是科学发展和转变经济发展方式，确定经济发展速度为7%。我们预计随着战略新兴产业的实施，钢铁需求增速将放缓，加之过剩钢铁产能的制约，钢材价格缺乏长期大幅上涨的基础。我们认为目前钢材价格的上涨更多地是反映了成本上升因素，并且在未来一段时期将继续反映成本变化。

表 1：国内钢材价格指数比较

2011-02-25	上周	周环比%	近四周增幅%	与去年同比%
中钢协综合指数	135.65	-0.48	2.14	22.68
长材	141.72	-0.48	2.16	27.45
板材	132.70	-0.61	2.19	17.15

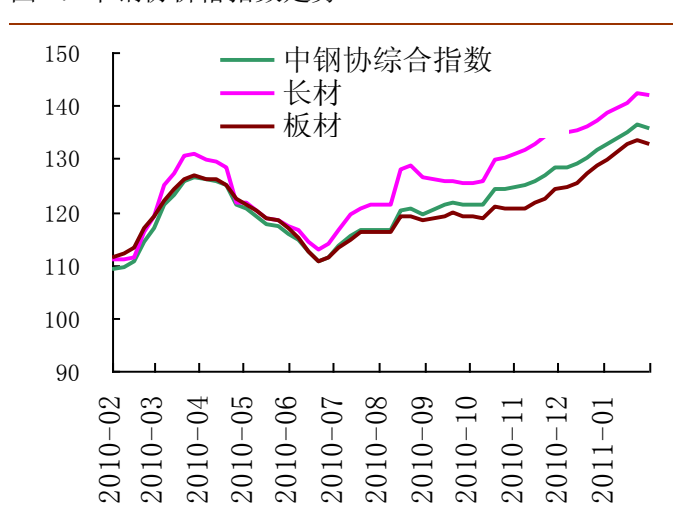
资料来源：wind 华泰证券研究所

表 2：上海市场主要钢材价格比较

2011-02-25	价格	五日涨幅%	近四周涨幅%	近半年涨幅%
线材:6.5 高线	4750	-1.66	0.42	13.37
螺纹钢:HRB335 20mm	4820	-1.23	1.47	20.50
中板:普 20mm	5070	-0.98	2.42	15.23
热轧板卷:3.0mm	4830	-1.43	1.05	11.81
冷轧板卷:1.0mm	5680	-0.35	1.43	5.19
涂镀:1.0mm 镀锌	5780	-0.86	1.76	10.10

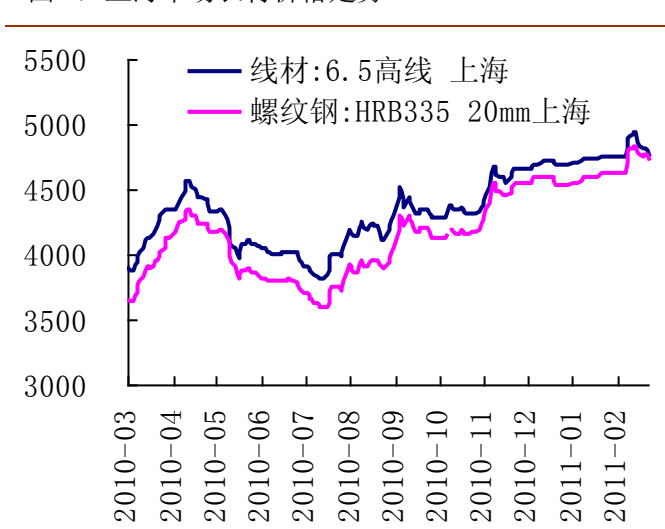
资料来源：wind 华泰证券研究所

图 1：中钢协价格指数走势



资料来源：wind 华泰证券研究所

图 2：上海市场长材价格走势



资料来源：wind 华泰证券研究所

图 3：上海市场热轧板卷价格走势



资料来源：wind 华泰证券研究所

图 4：上海市场冷轧板卷价格走势



资料来源：wind 华泰证券研究所

二、原材料价格

2 月末国内铁精粉价格（迁安 66%干基含税）月环比上涨 4.89%，近半年来上涨约 25%；印度粉矿价格（63.5%青岛）月环比上涨 1.11%，近半年来上涨约 17.17%。随着世界经济复苏对铁矿石需求的增加，部分铁矿石出口国提高了出口限制。2 月 28 日，印度政府联邦预算报告中称，将把铁矿石块矿和粉矿的出口税统一提高至 20%。此前印度块矿的出口税为 15%，粉矿为 5%。我国进口最多的是粉矿，以 3 月 1 日印度粉矿（Fe 63.5%）离岸价 167 美元/吨计算，粉矿出口税上涨 15%，相当于出口成本上涨约 25 美元/吨。根据普氏能源的最新数据，今年 2 季度澳矿协议价（离岸）将环比上涨 25.1%，巴西矿价（到岸）环比将上涨 16%。铁矿石价格的大幅上涨将压缩钢企的盈利空间，不利于行业的发展。

2 月末唐山地区冶金焦价格近一月上涨 10.53%，近半年来上涨约 20%。由于钢铁行业节能减排的要求越来越高，2011 年底前我国要淘汰 400 立方米及以下高炉，高炉大型化是节能减排的首选，这就势必要增加对优质焦煤的需求。在全球范围内拥有优质焦煤资源比较大的，依然是铁矿石资源丰富的澳大利亚。国内钢企要重视优质焦煤资源的占有，才能避免如铁矿石谈判中的被动局面。

表 2：原材料价格比较

2011-02-25	价格	五日增幅%	近一月增幅%	近半年增幅%
铁精粉（迁安 66%干基含税） （元/吨）	1500	-0.99	4.90	25.00
印度粉矿（63.5%青岛车板价） （元/湿吨）	1365	-1.44	1.11	17.17
焦煤（邢台）（元/吨）	1450	0.00	0.00	3.57
冶金焦（唐山含税）（元/吨）	2100	0.00	10.53	20.00
方坯（唐山 Q235）（元/吨）	4230	-1.86	-3.20	9.02
波罗的海干散货指数 (BDI)	1245	-4.30	0.89	-51.33

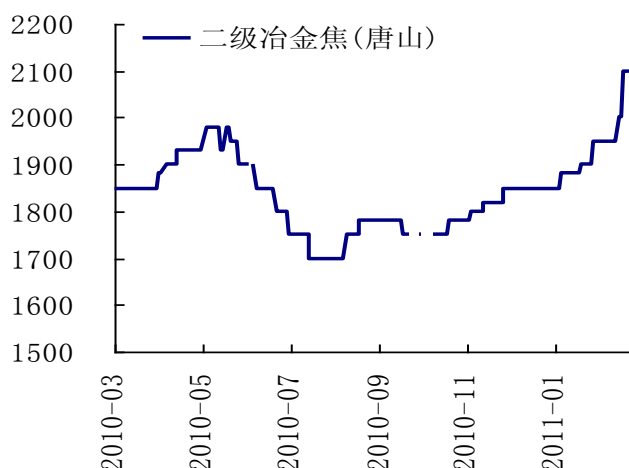
资料来源：wind 华泰证券研究所

图 5：印度现货矿价格走势



资料来源：wind 华泰证券研究所

图 6：唐山冶金焦价格走势



资料来源：wind 华泰证券研究所

图 7：唐山方坯价格走势



资料来源：wind 华泰证券研究所

图 8：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：wind 华泰证券研究所

三、钢铁产量

中钢协数据显示，2月中旬全国粗钢日产量达181.4万吨，远高于1月的170.3万吨，距2010年4月下旬的历史峰值（187.3万吨）仅相差6万吨。盈利状况好转是钢铁企业增加产量的主要动因。目前重点企业钢材成品库存达946万吨，明显高于1月末的757万吨。钢材社会库存接近历史峰值达到1850万吨。随着钢铁产能的快速释放，后期整个钢材市场供应及库存压力将加大，不利于行业平稳运行。

表 3：国内主要钢铁产品产量与出口量

单位(万吨)		当月值	月环比%	当年累计	累计同比%
国内原矿产量	2010-12	9,820.77	2.75	107,155.63	21.59
铁矿石进口量	2011-01	6,897.00	18.75	6,897.00	47.94
焦炭产量	2010-12	3,420.17	4.72	38,756.98	9.13

粗钢产量	2010-12	5,152.22	2.69	62,665.36	9.26
钢材产量	2010-12	6,784.33	2.96	79,627.43	14.69
钢材出口量	2011-01	312.00	9.47	312.00	7.96
钢材进口量	2011-01	164.00	16.31	312.00	7.96
钢筋产量	2010-12	1,181.30	8.53	13,096.40	7.80
线材产量	2010-12	913.30	6.74	10,552.80	9.10
中板产量	2010-12	380.70	18.27	4,241.70	16.70
热轧薄板产量	2010-12	48.10	26.91	619.70	8.30
冷轧薄板产量	2010-12	210.60	4.62	2,244.20	23.30
电工钢板产量	2010-12	51.40	1.98	571.70	24.30

资料来源: wind 华泰证券研究所

四、钢材库存

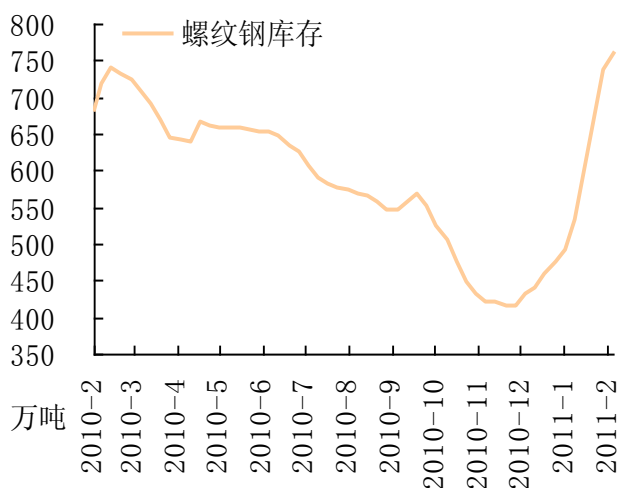
截止 2 月末, 全国主要钢材市场五种钢材社会库存量合计为 1853 万吨, 环比上升 381 万吨, 升幅 25.85%; 与去年同期相比钢材社会库存仅上升了 2.43%。目前主要是长材库存升幅明显, 钢筋(螺纹钢)、线材库存分别环比大幅增加了 230 万吨和 85 万吨, 占全部库存增量的 82.68%, 增幅分别为 43.26%和 51.63%。板材库存方面, 热卷、冷轧薄板和中板库存分别上升 7.11%和 7.76%和 13.79%。

表 4: 国内主要城市钢材周库存比较

2011-2-25	上周	近四周增幅	近六个月增幅	近一年增幅
螺纹钢库存(万吨)	761.92	55.30%	33.05%	12.26%
线材库存(万吨)	249.62	72.51%	77.38%	29.72%
热卷(板)库存(万吨)	511.99	7.66%	4.37%	-0.26%
冷轧库存(万吨)	164.54	8.89%	11.71%	18.97%

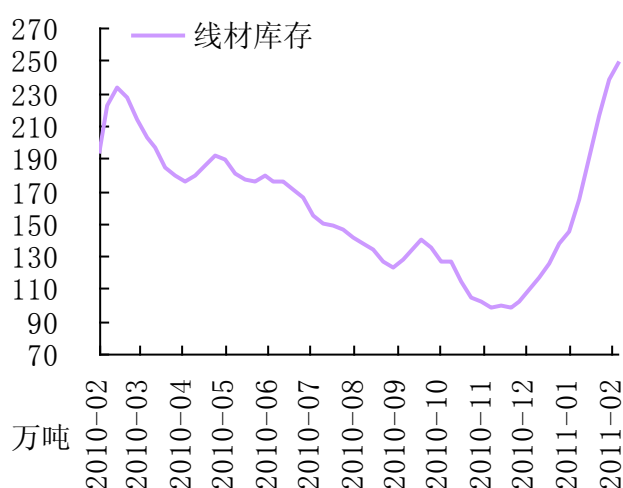
资料来源: wind 华泰证券研究所

图 9: 国内主要城市螺纹钢周库存



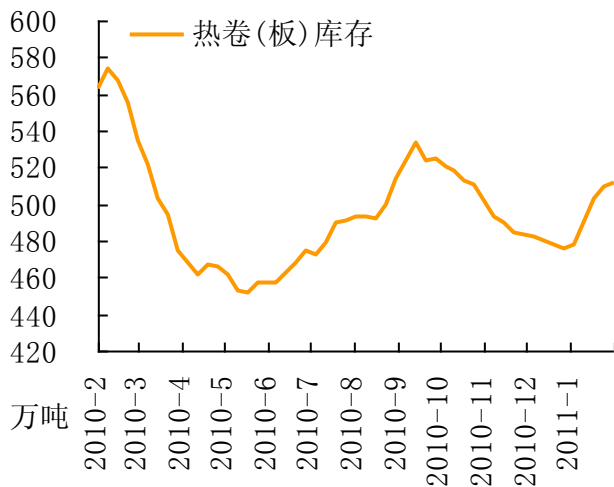
资料来源: wind 华泰证券研究所

图 10: 国内主要城市线材周库存



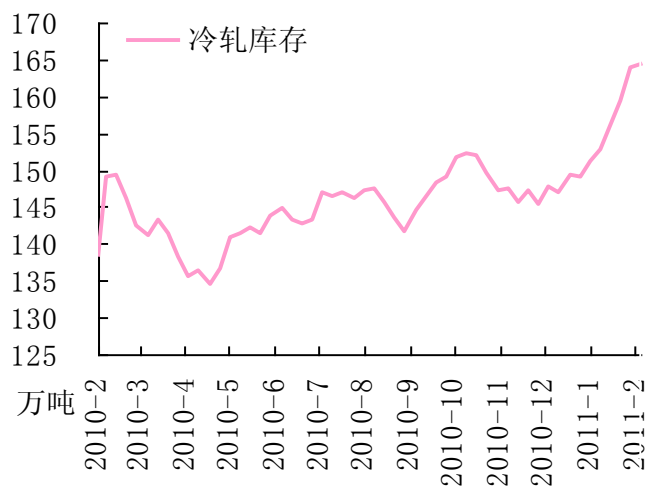
资料来源: wind 华泰证券研究所

图 11: 国内主要城市热卷(板)周库存



资料来源: wind 华泰证券研究所

图 12: 国内主要城市冷轧周库存



资料来源: wind 华泰证券研究所

五、行业效益

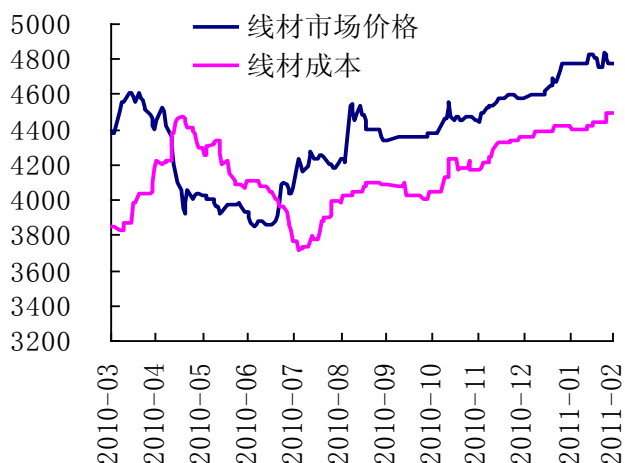
2010 年 11 月份以来,国内钢材价格迎来一波强劲上涨,钢厂出厂价格随之大幅抬升,同期原燃料价格涨势相对较慢,钢厂盈利状况随之好转。我们模拟成本滞后的完全现货采购条件下的行业盈利状况显示:螺纹钢毛利为 272 元/吨,线材毛利为 282 元/吨,热轧板卷毛利为 172 元/吨,中板毛利为 112 元/吨,冷轧板卷毛利为 242 元/吨。近一个月以来,除了冷轧板卷和线材毛利上升外,其他品种毛利出现不同程度下跌。未来钢铁行业经济效益将受到铁矿石价格上涨以及高库存的双重压力。

表 5: 天津市场钢材盈利比较

	价格(元/吨)	近一月增幅
铁精粉(迁安 66%干基含税)	1450	1.40%
冶金焦(唐山含税)	2100	10.53%
钢坯成本	4288	1.73%
线材市场价格(天津 6.5 高线)	4770	2.14%
螺纹钢市场价格(天津 20mmHRB400)	4860	-0.41%
热轧板卷市场价格(3.0mm 天津)	4760	0.00%
中板市场价格(普 20mm 天津)	4750	0.00%
螺纹钢毛利	272	-25.48%
线材毛利	282	10.59%
热轧板卷毛利	172	-29.80%
中板毛利	112	-39.46%
冷轧板卷毛利	242	46.67%

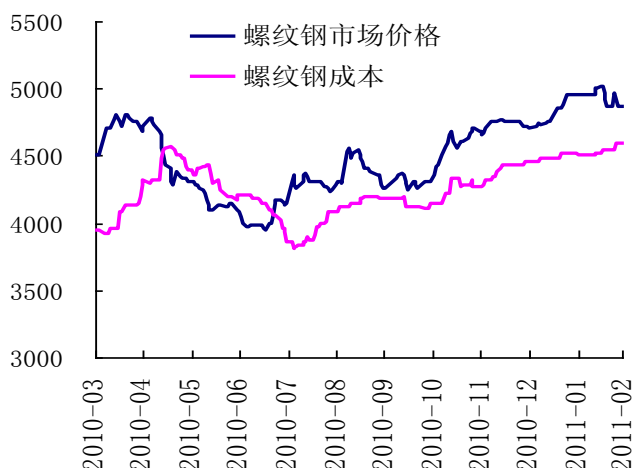
资料来源: wind 华泰证券研究所

图 13: 天津市场线材生产成本与市价比较



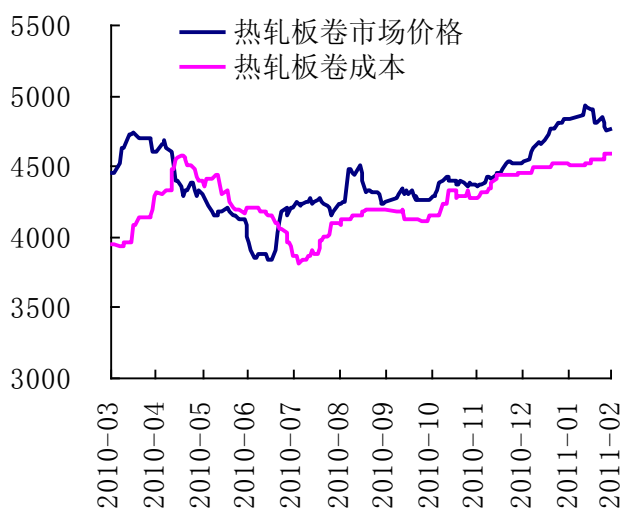
资料来源: wind 华泰证券研究所

图 14: 天津市场螺纹钢生产成本与市价比较



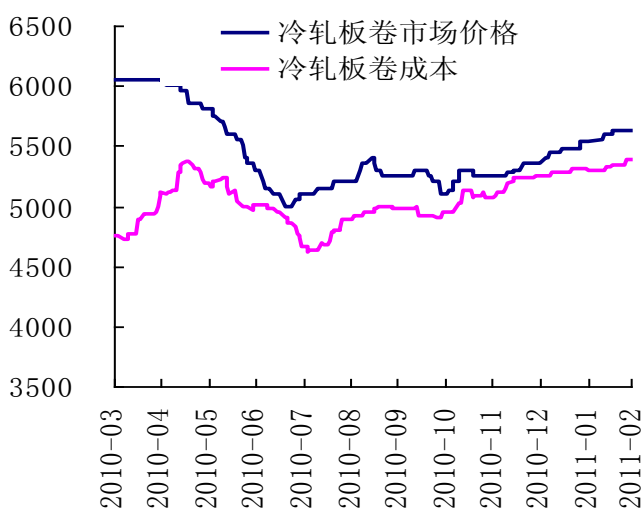
资料来源: wind 华泰证券研究所

图 15: 天津市场热轧板卷生产成本与市价比较



资料来源: wind 华泰证券研究所

图 16: 天津市场冷轧板卷生产成本与市价比较



资料来源: wind 华泰证券研究所

六、行业投资策略与重点公司推荐

◆ 行业投资策略

随着“十二五”期间中国经济结构转型,国内用钢强度将下降,高能耗、高污染的钢铁行业可能面临增长的极限。短期来看,我们看好“十二五”规划开局之年的固定资产投资表现,2011年上半年钢铁行业具有结构性的交易机会,看好具有区域发展优势的八一钢铁、新兴铸管;具有资源优势的*ST 钒钛、西宁特钢;具有较高成长性的大冶特钢以及具有估值优势的行业龙头宝钢股份。

◆ 重点公司推荐: *ST 钒钛

未来公司将从以钢铁为主、兼营钒钛的大型钢铁生产企业转型为专注于矿产开发及钒钛综合利用的资源类企

业。公司将新增胡家庙子铁矿及金达必、卡拉拉铁矿，形成攀西、东北、澳大利亚三大矿产基地。公司将成为国内铁矿石储量最为丰富的上市公司。

金达必在西澳大利亚州拥有探矿前景良好的面积约 1900 平方公里的矿业许可，卡拉拉矿业许可面积只占其 20%。卡拉拉于 2011 年中期投产，2011 年末达到设计产能，年产磁铁精矿 800 万吨，赤铁矿至多 300 万吨。未来卡拉拉的铁精矿产能将达 3,000 万吨/年，可以开采 30 年。

鞍钢集团矿业公司是我国最大的黑色冶金矿山企业，探明铁矿石储量 74 亿吨、工业储量 44 亿吨，具备年产 1,300 万吨铁精矿的生产能力。鞍钢集团公司承诺在重组完成后 5 年内将其注入公司。依托丰富的矿产资源储量和良好的产业环境，转型后的公司具备持续快速发展潜力。

预计 2011 年公司铁矿石产量约 1300 万吨，2012 年铁矿石产量将快速释放，预计 2012、2013 年新增产量 1100 万吨、400 万吨。随着铁矿石产量的提高，公司业绩将随之提升，预计 2011、2012、2013 年每股收益为 0.40 元、0.80 元、0.89 元。鉴于公司未来具有丰富的资源优势以及市场对铁矿石旺盛的需求，看好公司未来发展，给予公司“推荐”的投资评级。

表 5：国内钢铁企业涨幅与估值比较

证券简称	最新价	本年涨幅	EPS			PE			PB
			2010	2011	2012	2010	2011	2012	
*ST 钒钛	13.17	14.12%	0.23	0.40	0.80	57.11	32.93	16.51	4.86
河北钢铁	3.86	3.49%	0.17	0.25	0.32	22.48	15.70	12.02	0.91
韶钢松山	3.76	0.00%	0.16	0.27	0.41	24.24	13.85	9.09	1.09
本钢板材	6.73	7.34%	0.34	0.40	0.52	19.72	16.86	12.96	1.41
新兴铸管	9.58	7.28%	0.65	0.80	0.93	14.66	12.00	10.35	1.80
太钢不锈	5.74	7.49%	0.25	0.39	0.54	23.33	14.87	10.63	1.53
鞍钢股份	7.83	1.29%	0.40	0.58	0.73	19.40	13.46	10.72	1.04
华菱钢铁	4.00	8.99%	-0.56	0.21	0.29	-7.10	19.24	13.59	0.81
首钢股份	4.42	0.00%	0.08	0.38	0.52	52.06	11.63	8.47	1.70
三钢闽光	10.24	-5.36%	0.25	0.61	0.82	41.26	16.85	12.46	2.02
武钢股份	4.67	9.11%	0.21	0.34	0.47	22.30	13.59	10.01	1.32
包钢股份	4.79	26.39%	0.11	0.17	0.23	44.85	28.18	21.28	2.38
宝钢股份	6.95	8.76%	0.71	0.80	0.90	9.85	8.64	7.76	1.19
济南钢铁	3.59	1.13%	0.05	0.12	0.25	73.72	30.45	14.64	1.58
莱钢股份	7.56	-3.69%	0.34	0.45	0.71	22.07	16.81	10.69	1.18
杭钢股份	5.34	9.88%	0.29	0.35	0.42	18.26	15.34	12.84	1.26
凌钢股份	10.47	20.21%	0.74	0.89	1.01	14.20	11.72	10.32	2.26
南钢股份	3.62	5.54%	0.19	0.21	0.26	19.03	17.54	13.67	1.03
鄂尔多斯	20.69	6.43%	0.79	1.02	1.28	26.13	20.24	16.22	4.86
酒钢宏兴	11.70	23.81%	0.49	0.63	0.80	23.66	18.50	14.72	2.23
方大特钢	7.03	8.82%	0.25	0.41	0.52	27.97	17.10	13.56	4.42
方大炭素	16.50	17.77%	0.31	0.52	0.63	52.95	32.03	26.27	7.35

八一钢铁	12.63	11.38%	0.76	0.98	1.19	16.58	12.88	10.64	2.90
新钢股份	6.23	8.35%	0.29	0.49	0.72	21.83	12.61	8.65	1.03
马钢股份	3.60	5.57%	0.19	0.25	0.32	19.37	14.16	11.20	1.02
柳钢股份	5.35	8.30%	0.27	0.46	0.65	19.65	11.68	8.24	2.68
重庆钢铁	3.93	4.52%	0.09	0.18	0.43	41.99	21.72	9.09	1.23
大冶特钢	18.20	18.49%	1.15	1.34	1.53	15.80	13.62	11.89	3.42
久立特材	19.76	-1.30%	0.45	0.77	1.23	44.32	25.51	16.09	3.01
西宁特钢	9.51	7.95%	0.22	0.41	0.55	42.84	23.03	17.38	2.85
平均						28.15	17.76	12.73	2.23

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：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。