

日本地震或利好钢铁行业



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
报告发布日期	2011 年 3 月 14 日 星期一

徐卫	钢铁行业分析师 xuwei1@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860210080004
杨宝峰	钢铁行业首席分析师 yangbf@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860207100115

事件:

据媒体报道: 3 月 11 日地震后日本多家钢厂生产受到了冲击, 受影响的炼钢厂可能停产长达 6 个月, 海运铁矿石市场可能丧失 2220 万吨铁矿石需求。日本 5 家钢厂在东京湾的生产基地都受到了冲击, 炼钢厂都遭到了结构性的破坏, 并且短期内无法恢复。此外, 东京湾里有不少日本小型钢厂的废钢码头存储基地, 也会遭受影响。

我们的观点:

1、对日本钢铁产量直接影响有限, 间接影响有待后续估计: 此次日本地震没有直接影响日本钢铁主要产区 (见图 1), 因为海啸间接影响, 东京湾部分钢厂的矿石废钢码头无法使用。我们估计影响约 1600 粗钢产能, 占日本 2010 年粗钢产量 1.1 亿吨的 14%, 占全球 1%。

2、利好中国外需: 日本作为 2010 年第一大钢材出口国, 地震后钢厂减产所带来的缺口可能中韩弥补。我们假设由此带来中国每月新增出口订单 240 万吨, 加之和 4、5 月旺季重合, 国内或存在 600 万吨钢材的需求缺口 (见表 1、2), 钢价和企业盈利有望提升。

3、从日本钢材需求看有好有坏: 一方面灾后重建将增加钢材需求, 尤其是螺纹钢线材等建筑用钢的需求。另一方面日本汽车等工业部门的停产减少了钢材需求, 当然从中长期看, 这部分需求将逐步恢复。

4、日钢厂减产将减少矿石焦煤需求: 短期内铁矿石等原材料需求将有所下降, 其价格也受交易心理影响可能出现超跌, 不过地震对全球原材料平衡影响有限, 日本需求的下降可由其它国家和地区弥补

5、从历史上看, 1995 年 1 月阪神地震后, 钢材价格曾大幅上涨 (详见图 3), 当时新日铁股价有所下跌, 不过对国际钢铁股没有明显影响。我们认为在未来几个月日本钢材价格或出现震荡上升趋势。

6、总体上看, 我们判断日本地震对国内钢铁行业偏利好, 不排除市场短期炒作的可能。但具体的影响量化测算还有待于数据的验证

7、目前国内钢价可能继续惯性下跌, 不过预计在 4、5 月旺季到来之后将出现上涨走势, 在内外需叠加效应下, 钢厂盈利也将有所改善

8、我们看好钢铁行业未来相对市场的表现。依据主要基于以下三点: 1) 支持供需改善的驱动因素在增强, 预计外需改善和季节性内需旺季叠加效应将超市场预期; 2) 从历史盈利看, 行业处于周期近底部区域, 在悲观情景下下行空间已不大; 3) 从估值看, 目前股价已接近反映行业悲观预期

9、重申推荐: 主要基于产品优势和成本优势属性公司: 宝钢股份、大冶特钢、华菱钢铁、凌钢股份、八一钢铁、新兴铸管、ST 钒钛

。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

地震对日本钢铁行业直接影响有限，间接影响有待后续估计：从图 1 不难看出，此次日本地震没有直接影响日本钢铁主要产区。地震主要影响了新日铁、住友金属等企业在仙台附近的分厂：包括新日铁公司位于岩手县釜石市的钢铁厂已停产，目前正在对锅炉设备的损坏状况进行检查。住友金属工业位于茨城县的鹿岛钢铁厂的高炉受损，高炉已在地震后熄火停产。日本钢铁工程控股公司位于千葉的钢铁厂也发生了火灾。另外据报道，日本 5 家钢厂在东京湾的生产基地都受到了冲击，港口设施也无法正常运作，此外，东京湾里有不少日本小型钢厂的废钢码头存储基地，也会遭受影响。不过因为海啸受影响的幅度暂时难以量化估计。

部分钢厂开始复产：例如根据周日新日铁发布的公告，在东京附近受地震影响发生火灾或临时停产的分厂已经重新开工，新日铁公司在日本的分厂中，目前仅上文中提到的岩手县钢厂仍在停工。

图 1：地震影响示意图



资料来源：日本统计局 日经新闻 SBB 东方证券研究所

外需或超预期：根据日本新闻报道，地震影响约 1600 粗钢产能，占其 2010 年粗钢产量 1.1 亿吨的 14%。减少约 2220 万吨铁矿石需求。我们假设影响持续时间为 3—6 个月，则日本月度减少钢产量约 400 万吨。2010 年日本出口钢材 4200 万吨，假设其减少的钢材产量主要体现在出口数量的下降，我们假设 60% 的钢材需求缺口 (400*60%) 由国内供应，那么国内略微供过于求的局面将被打破，由此带来了国内市场约 600 万吨钢材的需求缺

口。考虑到出口订单的滞后，国际需求或可能和国内的需求旺季重合，刺激钢价上涨和企业盈利的提升。（见下表）

值得注意的是：日本对中国出口钢材中约 50% 为汽车用钢，如果日本钢厂停产减少该部分品种的产量，则国内汽车用钢生产企业将会受益。

表 1：日本粗钢产量减少数量假设

	每月减少粗钢产量	每月减少铁矿石需求	中国每月新增出口订单
悲观假设	200	300	120
中性假设	400	600	240
乐观假设	500	750	300

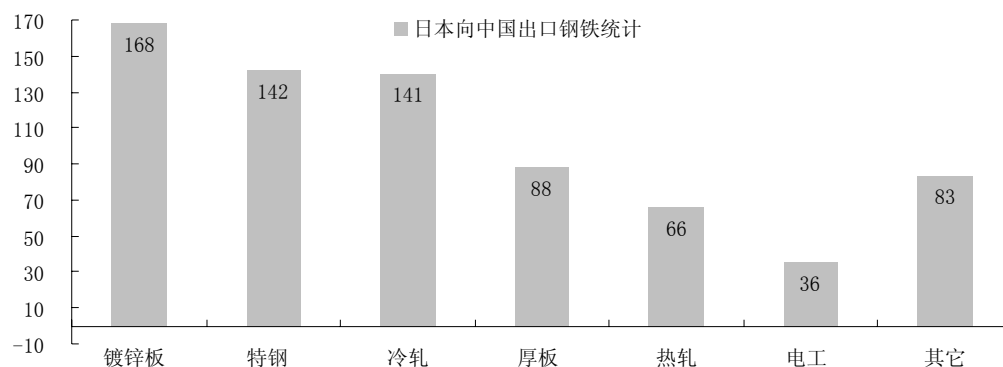
资料来源：东方证券研究所

表 2：中国钢铁供需预测 **另因为国际焦煤、钢价维持高位，假设 4-6 月出口环比改善**

万吨	产量	净出口	供给合计	实际消费量	供需平衡
2010-10	5030	177	4853	4853	0
2010-11	5017	148	4869	4869	0
2010-12	5152	146	5007	5007	0
2010 平均	5189	226	4963	4963	0
2011-01	5987	149	5838	5760	78
2011-02	5431	151	5280	5000	280
2011-03E	5921	300	5621	5611	10
2011-04E	5730	600	5130	5700	-570
2011-05E	5921	750	5171	5952	-781
2011-06E	5730	900	4830	5700	-870

资料来源：东方证券研究所

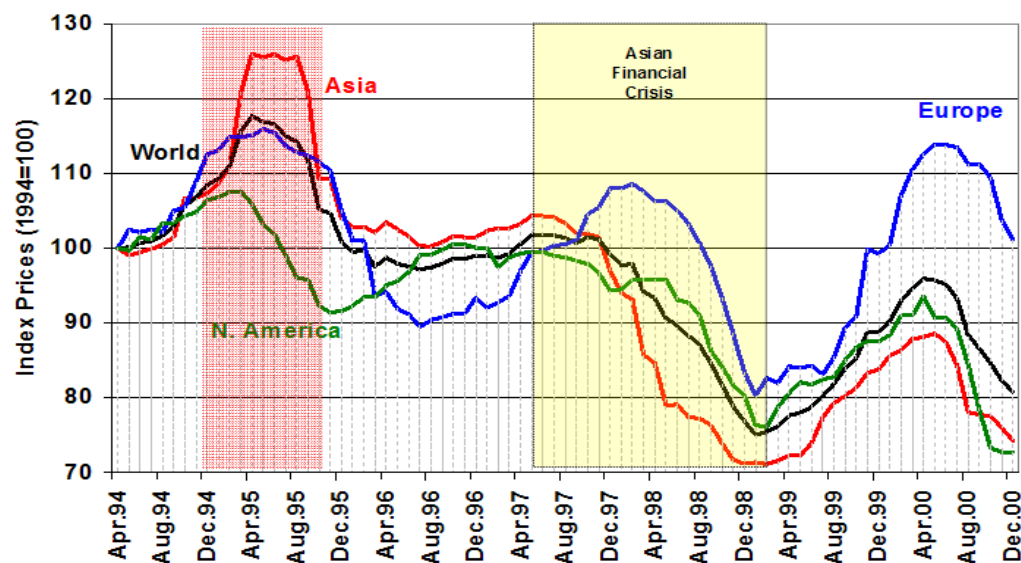
图 2：日本对中国出口分产品



资料来源：Mysteel 东方证券研究所

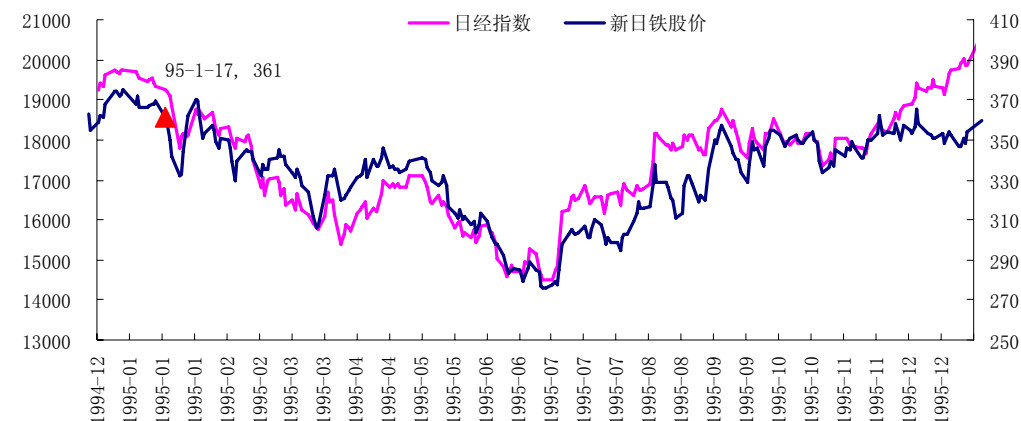
历史经验：1995 年 1 月 17 日阪神地震后，钢材价格曾大幅上涨，原因在于供给下降和灾后重建需求。我们从下图可以看到，在地震发生之初，亚洲钢价指数为 106，4 月初上涨 19% 至 126，此后维持高位直到 8 月初开始下跌，到 1995 年 12 月跌回到 106。国际钢铁价格指数在地震后小幅上涨 5% 不到，随后回落，到年底时已经低于年初 3% 左右。虽然此次地震没有发生在钢铁集中生产区，但是震级为里氏 9 级远远高于 95 年的 7.3 级，我们认为在未来几个月日本钢材价格或出现震荡上升趋势。

图 3：国际钢价指数 **红色区域为 1995 年**

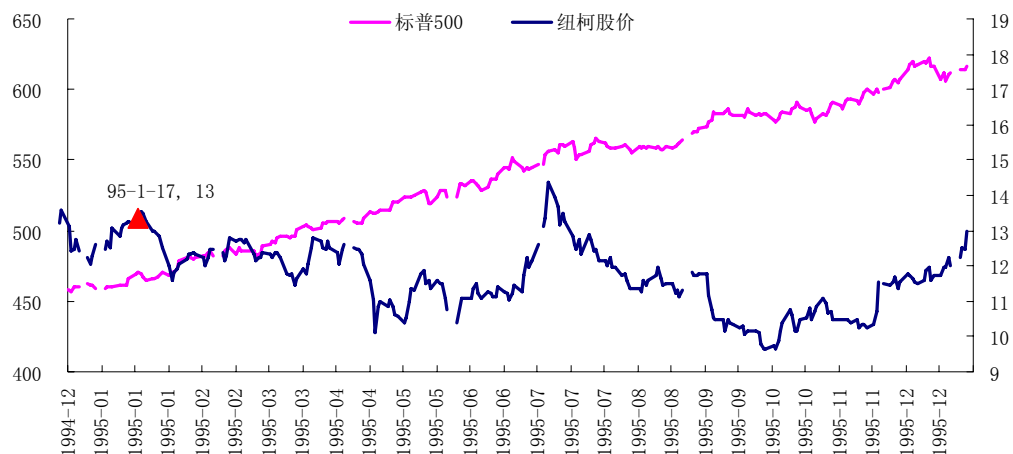


资料来源：Mysteel CRU 东方证券研究所

图 4：阪神地震后日经指数和新日铁股价均有下跌



资料来源：Bloomberg Mysteel 东方证券研究所

图 5：1995 年阪神地震对国际钢铁股没有明显影响


资料来源：Bloomberg Mysteel 东方证券研究所

总体上看，我们判断日本对国内钢铁行业偏利好，不排除市场短期炒作的可能。但具体的影响量化测算还有待于数据的验证

目前国内钢价可能继续惯性下跌，不过预计在 4、5 月旺季到来之后将出现上涨走势，在内外需叠加效应下，钢厂盈利也将有所改善。

我们看好钢铁行业未来相对市场的表现。依据主要基于以下三点：1) 支持供需改善的驱动因素在增强，预计外需改善和季节性内需旺季叠加效应将超市场预期；2) 从历史盈利看，行业处于周期近底部区域，在悲观情景下下行空间已不大；3) 从估值看，目前股价已接近反映行业悲观预期。重申推荐主要基于产品优势和成本优势属性公司：宝钢股份、大冶特钢、华菱钢铁、凌钢股份、八一钢铁、新兴铸管、ST 钒钛

表 3：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	2009	2010E	2009	2010E	2009	2010E	2009	2010E
宝钢股份	买入	7.07	0.33	0.73	21.4	9.7	1.3	1.2	6.2%	12.9%
鞍钢股份	增持	7.84	0.13	0.26	62.2	30.2	1.1	1.1	1.8%	3.6%
武钢股份	增持	4.59	0.17	0.25	26.4	18.4	1.3	1.3	5.1%	7.0%
大冶特钢	买入	17.88	0.74	1.25	24.0	14.3	4.2	3.2	17.5%	22.7%
华菱钢铁	买入	4.11	0.04	-0.70	108.2	-5.9	0.7	0.9	0.7%	-14.5%
新兴铸管	买入	10.01	0.73	0.72	13.7	13.9	1.6	1.4	11.7%	10.3%
八一钢铁	买入	10.58	0.14	0.70	75.6	15.1	3.0	2.5	3.9%	16.4%
马钢股份	增持	3.69	0.02	0.21	176.6	17.6	1.1	1.0	0.6%	5.8%
凌钢股份	买入	10.33	0.37	0.77	27.8	13.4	2.8	2.2	9.9%	16.7%

资料来源：Mysteel 东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向









注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

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 12 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