

日期: 2011 年 3 月 25 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

日本钢厂产能受损程度比预想的小

——2011 年春季钢铁行业投资策略

■ 主要观点:

2011 年 3 月钢铁行业动态概述

现货期货市场钢材价格均反弹受阻回落; 需求旺季和钢材降价使需求略有起色; 国际航运市场 BDI 指数 3 月份反弹; 天津港进口铁矿石 CFR 到岸价有所走稳。

2011 年 4 月钢铁行业运行趋势展望

日本钢厂产能受损程度比预想的小, 加大产品出口或是合理的途径; 武钢对 4 月份供应的钢材提价又降价。

■ 投资建议:

评级: 未来十二个月内, 中性。

从 2010 年中国从日本进口约 777 万吨钢材、而出口仅约 81 万吨的数据来看, 中国钢材与日本钢材的质量事实上不在同一个档次上; 从日本的粗钢产能和内需来看, 即使重建钢需求翻番, 日本当地钢供应亦能满足需求。中国钢厂可能从日本灾后重建中分一杯羹或许是一厢情愿。

中国钢铁企业仍然面临的是低附加值的代工工厂的问题, 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。

我们预计 2011 年铁矿石价格将维持高位振荡的态势, 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

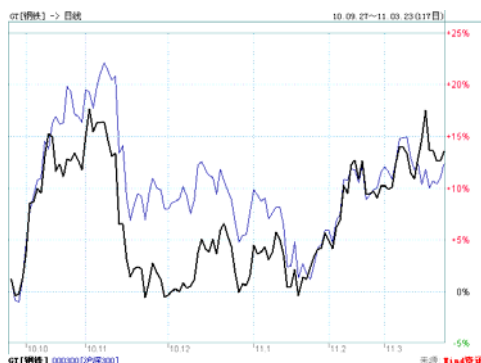
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
新兴铸管	000778	10.35	0.59	0.70	0.75	17.4	14.8	13.8	1.9	大市同步
鞍钢股份	000898	7.87	0.10	0.25	0.46	78.3	31.5	17.1	1.1	大市同步
宝钢股份	600019	6.98	0.33	0.73	0.62	21.0	9.6	11.3	1.2	大市同步
西宁特钢	600117	9.24	0.05	0.31	0.26	197.0	29.8	35.5	2.7	大市同步
凌钢股份	600231	9.93	0.37	0.74	0.75	26.8	13.4	13.2	2.1	跑赢大市
八一钢铁	600581	13.47	0.14	0.69	0.83	93.7	19.5	16.2	3.0	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 3 月 24 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-AIT03

相关报告: 2011 年 3 月钢铁行业投资策略
2011 年钢铁行业投资策略

一、2011 年 3 月钢铁行业动态概述

1、现货期货市场钢材价格均反弹受阻回落

3 月份上海期货市场的螺纹钢主力合约 1110 呈反弹受阻回落行情，最低 4624 元/吨，最高 4927 元/吨。钢材现货价格也随之变化。

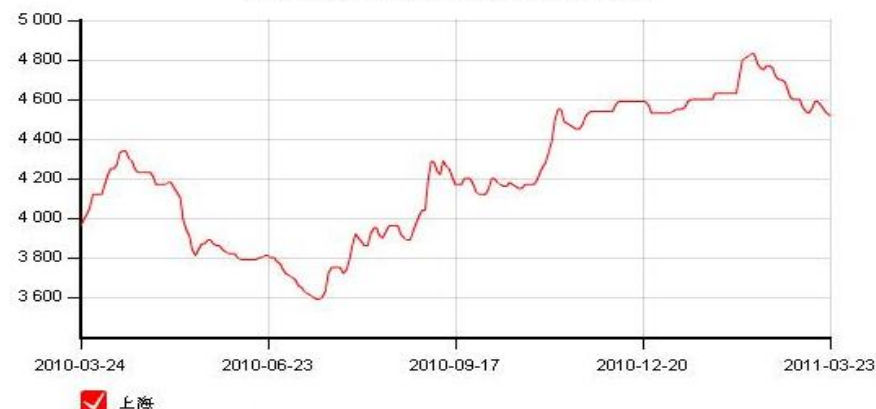
图 1：上海期货交易所螺纹钢主力合约 1105 价格走势



数据来源：Wind 资讯

图 2：上海市场 20mm 螺纹钢价格走势

螺纹钢 HRB335 20MM 走势图



数据来源：我的钢铁网

表 1：2011 年 3 月 24 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	170.5	-0.6%	-3.2%	7.7%
长材	189.1	-1.0%	-4.5%	10.6%
扁平材	151.4	-0.3%	-2.1%	5.1%
品种指数				
螺纹	187.5	-1.1%	-4.3%	12.3%
线材	190.8	-0.9%	-4.6%	8.7%
热卷	177.5	-0.3%	-3.5%	9.0%
冷板	170.3	-0.5%	-1.8%	10.2%

中厚	129.8	-0.2%	-1.7%	-7.7%
镀锌	112.7	-0.2%	-1.0%	5.8%

数据来源: 我的钢铁网

图 3: 2011 年 3 月 18 日我的钢铁网钢材指数走势图

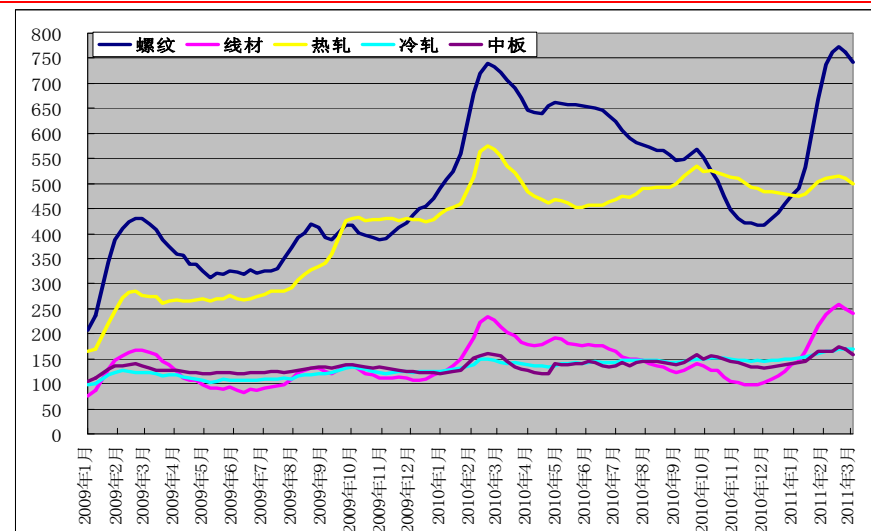


数据来源: 我的钢铁网

2、需求旺季和钢材降价使需求略有起色

3 月份起南方地区户外施工重新大规模的开始，而钢材的降价有助于市场需求的恢复，全国主要城市钢材库存开始略有下降，但是总体上钢材的库存仍处于高位。

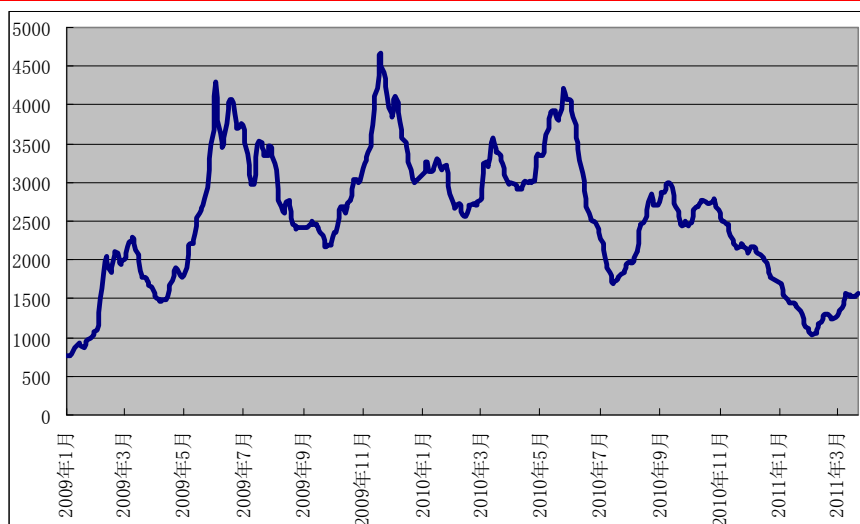
图 4: 2009 年 1 月至 2011 年 3 月全国主要城市钢材库存 (单位: 万吨)



数据来源: 我的钢铁网

3、国际航运市场 BDI 指数 3 月份反弹

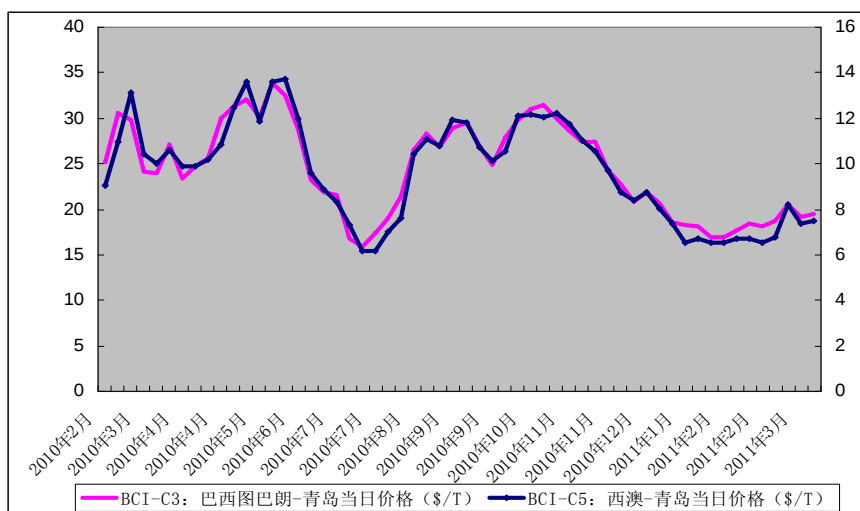
图 5: 2009 年 1 月至 2011 年 3 月波罗的海国际干散货海运指数 (BDI)



数据来源: 万得资讯

BDI 运费指数在 3 月 11 日日本大地震前达到 1562 的短期高点。日本大地震造成的破坏影响到铁矿石、煤炭等大宗商品的航运需求, BDI 在随后的 10 天内小幅下行。随着日本核电站的状况逐渐受到控制, 灾后重建将逐步启动, BDI 指数反弹到前期高点附近。

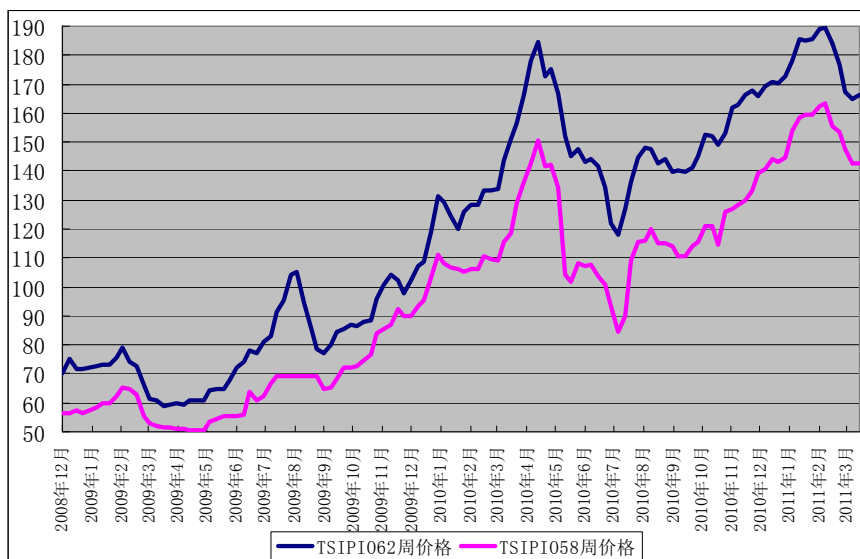
图 6: 巴西和西澳大利亚至中国青岛海运价格



数据来源: 我的钢铁网

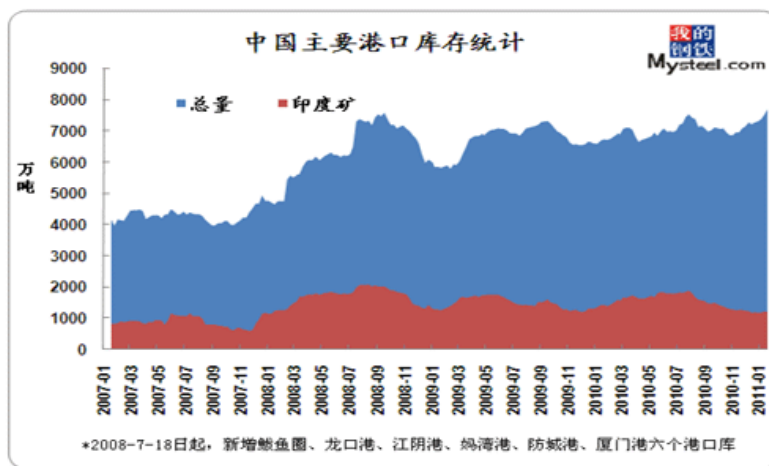
4、天津港进口铁矿石 CFR 到岸价有所走稳

图 7: 2008 年 12 月至 2011 年 3 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 3 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 3 月 18 日, 全国主要港口铁矿石库存同口径 7959 万吨, 较上周减少 81 万吨, 其中澳矿 2888 万吨减少 12 万吨; 印矿 1377 万吨, 较上周增加 14 万吨; 巴矿 2097 万吨, 减少 83 万吨。

3 月 11 日因地震港口设施损坏以及丰田等诸多汽车生产厂减产停产, 势必导致日本国内对钢材的需求锐减, 根据估计日本受影响的炼钢厂可能减产、停产长达 6 个月, 这意味着会有一部分铁矿石资源涌入中国市场。因此部分商家认为未来进口铁矿石市场将继续以盘整为主。

二、2011 年 3 月钢铁行业股票市场表现分析

1、3 月份钢铁行业指数相对沪深 300 指数表现“中性”

至 3 月 24 日, 3 月份沪深 300 指数上涨 0.36%, 钢铁行业指数

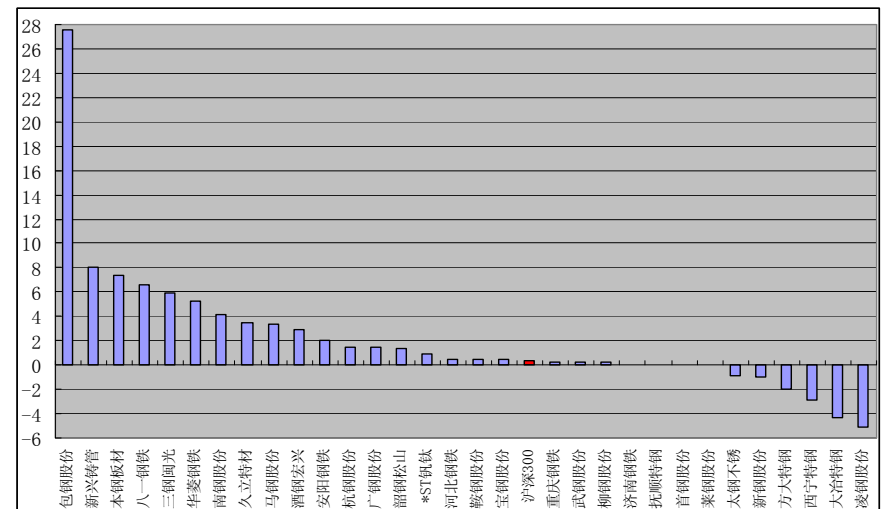
上涨 3.07%，相对于沪深 300 指数涨幅在 $\pm 5\%$ 之内，表现为“中性”。

图 9：2011 年 3 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 3 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 4 月钢铁行业运行趋势展望

1、日本钢厂产能受损程度比预想的小，加大产品出口或是合理的途径

2011 年 3 月 11 日位于日本本州岛仙台港以东 130 公里处发生里氏 9 级地震，日本东北地区 and 关东地区受地震影响最大，而这两个地区是日本工业重地，集中了大量钢铁业、石化业、制造业等支柱行业。

迄今，受地震冲击最为严重的是住友金属工业公司鹿岛厂和新日铁釜石厂。住友金属工业公司鹿岛厂的两座高炉仍在关闭中，该厂年产粗钢 830 万吨。新日铁釜石厂震后也一直处于停产中，该厂月产量

为 6 万吨，生产轮胎和桥梁用线材。

图 11：日本主要钢厂远期震区，产能受损程度比预想的小



数据来源：中国地震网，mysteel

其它钢厂均未受到大的影响，生产均已恢复。核电站爆炸导致的供电不足对生产的影响可能也有限，许多钢厂利用自发电设备能满足部分用电需求。

到 2010 年底，日本钢产能约 1.324 亿吨，粗钢产量 1.096 亿吨，其中约 6000 万吨满足国内需求，其余出口。这次日本大地震和海啸虽然一些钢厂设备未遭到直接的破坏，但象丰田等汽车厂家在地震灾区的工厂直接受到冲毁，下游用户的停产将导致对钢材的需求实际减少远比钢厂产能损失大。因此我们认为，日本钢厂在其国内市场需求遭受更大打击的状况下，加大产品出口或是合理的途径。

2、武钢对 4 月份供应的钢材提价又降价

3 月 14 日武钢股份出台 2011 年 4 月钢铁产品销售价格，在“2011 年 3 月武钢产品销售价格”的基础上，具体调整情况如下：热轧：耐候钢上调 300 元/吨，其他产品保持不变；轧板：耐磨钢、锅炉容器钢上调 100 元/吨，其它轧板类产品价格不动；冷轧：所有品种价格不动；镀锌：DX53 系列上调 50 元/吨，其他产品保持不变；取向硅钢：价格上调 1000-1200 元/吨；镀锡：上调 200 元/吨；线材：钢帘线系列上调 100 元/吨。

3 月 24 日武钢股份出台 2011 年 4 月钢铁产品销售价格，在“3 月 14 日 2011 年 4 月武钢产品销售价格”的基础上，具体调整情况如下：热轧：耐候钢、高强焊接钢等产品不变，其它产品下调 200 元/吨；轧板：普碳、低碳钢下调 300 元/吨，船板下调 150 元/吨，其它产品不动；冷轧：普冷、低碳钢下调 200 元/吨；镀锌：DX51-DX53 系列下调 200 元/吨；无取向硅钢：800 及以上低牌号价格下调 400 元/吨，800 以下牌号价格下调 450 元/吨；线材：钢绞线系列不变，其它产品

下调 200 元/吨。

我们认为，武钢对 4 月份钢铁产品销售价格的变化反映了市场原先认为日本地震将影响到高端钢材供应短缺，到目前日本钢材有更大供应过剩的压力、需求不足的转变。

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持行业“中性”评级

从 2010 年中国从日本进口约 777 万吨钢材、而出口仅约 81 万吨的数据来看，中国钢材与日本钢材的质量事实上不在同一个档次上；从日本的粗钢产能和内需来看，即使重建钢需求翻番，日本当地钢供应亦能满足需求。中国钢厂可能从日本灾后重建中分一杯羹或许是一厢情愿。

中国钢铁企业仍然面临的是低附加值的代工工厂的问题，没有自主原材料供应的企业利润空间并未会扩大，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

我们预计 2011 年铁矿石价格将维持高位振荡的态势，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	11-3-24 股票价格	EPS			PER			PB
				09A	10E	11E	09X	10X	11X	
*ST 钒钛	000629.SZ	CNY	13.29	-0.27	0.19	0.19		69.9	69.9	4.8
大冶特钢	000708.SZ	CNY	17.42	0.74	1.25	1.20	23.5	13.9	14.5	3.1
河北钢铁	000709.SZ	CNY	3.88	0.14	0.18	0.22	28.3	21.6	17.6	0.9
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.81	0.06	0.02	0.15	68.6	190.5	25.4	1.1
本钢板材	000761.SZ	CNY	7.23	-0.49	0.30	0.26		24.1	27.8	1.5
新兴铸管	000778.SZ	CNY	10.35	0.59	0.70	0.75	17.4	14.8	13.8	1.9
太钢不锈	000825.SZ	CNY	5.69	0.16	0.23	0.28	35.8	24.7	20.3	1.5
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	7.87	0.10	0.25	0.46	78.3	31.5	17.1	1.1
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	4.21	0.04	-0.69	0.15	96.1		28.1	0.9
首钢股份	000959.SZ	CNY	4.42	0.12	0.16	0.16	35.7	27.6	27.6	1.8
三钢闽光	002110.SZ	CNY	10.85	0.08	0.14	0.28	137.2	77.5	38.8	2.2
久立特材	002318.SZ	CNY	20.45	0.46	0.36	0.48	44.5	56.8	42.6	3.2
武钢股份	600005.SH	CNY	4.68	0.19	0.18	0.25	24.2	26.0	18.7	1.3
包钢股份	600010.SH	CNY	6.11	-0.25	0.03	0.12		203.7	50.9	3.1

2011 年 3 月 23 日

宝钢股份	600019.SH	CNY	6.98	0.33	0.73	0.62	21.0	9.6	11.3	1.2
济南钢铁	600022.SH	CNY	3.59	0.02	0.03	0.10	167.0	119.7	35.9	1.6
莱钢股份	600102.SH	CNY	7.56	0.11	0.13	0.23	71.9	58.2	32.9	1.2
西宁特钢	600117.SH	CNY	9.24	0.05	0.31	0.26	197.0	29.8	35.5	2.7
杭钢股份	600126.SH	CNY	5.42	0.17	0.42	0.33	31.0	12.9	16.4	1.3
凌钢股份	600231.SH	CNY	9.93	0.37	0.74	0.75	26.8	13.4	13.2	2.1
南钢股份	600282.SH	CNY	3.77	0.08	0.24	0.08	45.9	15.7	47.1	1.4
酒钢宏兴	600307.SH	CNY	12.04	0.16	0.46	0.52	76.7	26.2	23.2	2.3
抚顺特钢	600399.SH	CNY	7.48	0.05	0.05	0.07	146.1	149.6	111.1	2.4
方大特钢	600507.SH	CNY	6.89	0.05	0.23	0.30	143.8	30.0	23.0	4.3
安阳钢铁	600569.SH	CNY	3.62	0.05	0.05	0.05	68.0	72.4	72.4	0.8
八一钢铁	600581.SH	CNY	13.47	0.14	0.69	0.83	93.7	19.5	16.2	3.0
新钢股份	600782.SH	CNY	6.17	0.13	0.25	0.33	47.7	24.7	18.7	1.0
马钢股份	600808.SH	CNY	3.72	0.05	0.14	0.22	72.9	26.6	16.9	1.1
广钢股份	600894.SH	CNY	7.06	0.05	-0.13	0.05	145.3		141.2	11.0
柳钢股份	601003.SH	CNY	5.36	0.11	0.25	0.22	50.9	21.4	24.4	2.6
重庆钢铁	601005.SH	CNY	3.94	0.05	0.02	0.03	81.2	197.0	131.3	1.2
国内市场样本均值							74.2	55.5	38.2	2.2
马鞍山钢铁股份	0323.HK	HKD	4.17	0.05	0.14	0.22	81.8	29.8	19.0	1.2
鞍钢股份	0347.HK	HKD	10.36	0.10	0.25	0.46	103.1	41.4	22.5	1.4
重庆钢铁股份	1053.HK	HKD	1.97	0.05	0.02	0.03	40.6	98.5	65.7	0.6
香港市场样本均值							75.2	56.6	35.7	1.1
NUCOR	NUE.US	USD	46.37	0.42	2.77	3.91	105.4	16.76	11.86	2.45
U. S. STEEL	X.US	USD	54.65	-3.36	3.87	6.17		14.11	8.85	2.04
STEEL DYNAMICS	STLD.US	USD	18.84	0.65	1.72	2.17	27.71	10.95	8.69	1.96
AK STEEL	AKS.US	USD	15.43	-1.17	0.90	1.50		17.20	10.31	2.63
CHINA STEEL	2002.TT	TWD	34.55	2.83	2.39	2.98	12.21	14.46	11.60	1.88
POSCO	005490.KS	KRW	503000	41982	58575	68801	11.98	8.59	7.31	1.25
HYUNDAI STEEL	004020.KS	KRW	141500	13721	13145	14848	10.31	10.76	9.53	1.79
MAGNITOGORSK	MAGN.RU	USD	1.09	0.02	0.04	0.10	28.24	27.82	10.85	1.20
NIPPON STEEL	5401.JP	JPY	255	-1.83	17.62	24.51	12.21	14.47	10.40	0.89
SUMITOMO METAL	5405.JP	JPY	176	-10.7	6.72	13.05	25.64	26.18	13.49	1.00
KOBE STEEL	5406.JP	JPY	207	2.09	15.87	16.90	7.67	13.04	12.25	1.18
NISSHIN STEEL	5407.JP	JPY	161	-68.3	14.88	14.57	6.80	10.89	11.12	0.74
JFE	5411.JP	JPY	2332	86.35	151.1	240.0	10.24	15.43	9.72	0.86
TATA STEEL	TATA.IN	INR	612.7	-24.8	66.23	75.3		9.25	8.14	2.38
THYSSENKRUPP	TKA.GR	EUR	28.54	1.77	2.14	3.46	16.49	13.31	8.25	1.40
国际市场样本均值							22.91	14.88	10.16	1.58

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。