

钢价继续走高 驱动利润上涨



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告发布日期

2011年8月8日 星期一

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860207100115

联系人

董亮

dongliang@orientsec.com.cn

一周行业点评:

- 下周关注: 宝钢9月出厂价、金融市场对钢市的冲击
- 本周钢价继续上涨, 国际钢价涨跌互现。社会库存略有所回升, 钢材市场上行的压力增大, 受到美债危机影响, 预计钢价将有所下降, 钢铁行业利润将出现调整。
- 从中长期看, 随着国内钢铁供需进一步改善和上游矿石供需基本面从偏紧到逐步宽松的转变, 预计行业盈利将向合理水平复苏。
- 我们看好钢铁未来相对市场的表现, 重申推荐主要基于产品、区域和成本优势属性公司: 八一钢铁、新兴铸管、凌钢股份; 以及估值偏低、盈利改善空间较大的华菱钢铁; 短期内大冶特钢、宝钢股份因为汽车产销量下滑盈利预期偏负面, 不过随着3、4季度汽车行业好转公司将重拾升势。

一周动态:

- **国内钢价:** 本周钢价大部分品种继续上涨, 但观望气氛浓厚。和上周相比, 热轧、冷轧、中板、螺纹钢、线材价格分别上涨0.3%、0.3%、0.6%、1.1%、1.7%。期货方面: 螺纹钢期货下跌2.3%, 线材环比上周下跌2.4%。本周钢价继续上升, 超出上周预期。无取向硅钢价格下跌0.8%, 取向硅钢价格下跌3.2%, 不锈钢价格不变。
- **国际钢价:** 本周国际市场涨跌互现: 美国市场有所下跌, 日本价格上涨明显, 德国、韩国不变。CRU国际钢价综合指数为200.3, 较上周下降1.81, 比上月下滑3.84%, 比去年同期上涨14.9%。欧洲市场薄板市场仍然疲软, 螺纹钢弱势运行。美国市场薄板价格继续下滑, 已经触及成本线。亚洲市场涨跌互现, 长材市场保持平稳, 东南亚地区扁平材市场有所反弹。总体上判断短期内国际钢材市场仍将弱势盘整。
- **原材料:** 本周矿石价格继续上涨: 唐山矿价格上涨1.8%, 印度矿价格不变。西澳到北仑港运费上涨5.7%、巴西到北仑港运费上涨0.1%, BDI指数略上涨, 周上涨0.3%至1268。焦炭价格维持不变, 废钢下跌0.7%, 生铁上涨1.0%。本周铁矿石价内矿格再攀新高。北方整体拉涨明显, 南方则是亦步亦趋。内矿询盘积极, 资源整体吃紧, 实际成交尚可; 进口矿市场整体平稳, 询盘比较活跃, 成交一般。预计短期内进口矿市场将以稳为主。

接下页

- **盈利趋势：**本周行业整体吨钢毛利上升明显。从成本变化看，考虑库存后，现货钢厂成本增加 22.6，中间钢厂下降 6.3 元，但长协钢厂下降 1.0 元。现货钢厂的吨毛利变化空间为-12 至 24，中间钢厂的吨毛利上涨空间为 17 至 52，长协钢厂吨毛利上升空间为 12 至 47 元。若不考虑库存周期，各钢厂螺纹钢吨钢毛利变化 11 至 47；热轧吨毛利变化-24 至 11 元/吨。按照我们的测算，钢价的上涨带动整体行业利润上升，超出我们上周的预期。预计受美债危机的影响，下周钢价下跌将带动钢厂利润下降。（详细定义及假设见正文）
- **库存：**全国钢材社会库存本周有所上涨，周上涨 0.23%。其中长材库存度增加 0.60%；板材库存下降 0.10%。值得注意的是，本周热轧、冷轧、螺纹库存均有所增加。同比来看，库存下降 7.07%，社会去库存周期逐渐进入底部。长材库存同比减少 12.66%，而板材库存同比下降 1.59%。其中冷轧库存同比增加 12%左右，冷轧库存压力较上两周稍有所增加。
- **股价与估值：**本周国内钢铁股表现不佳，行业指数较前一周下降 4.3%，跑输沪深 300 指数 1.8%。国际钢铁股表现欠佳，受美债危机影响，我们跟踪的 10 支国际钢铁股全部下跌，相对来看，8 支跑输所在市场。
- **要闻预览：**下半年钢市波动不减 高成本低盈利状态恐难改变 BDI 连跌 17 日 集运酝酿逆市提价

重要事件点评：

钢市遭遇金融飓风

点评：钢市将受到美债危机的冲击

我们的观点：螺纹钢期货受到外围股市大跌的影响，在周五下跌明显。虽然下跌幅度不及多数工业品种之大，但是，螺纹钢再次出现期现倒挂的局面。另一方面，国内现货钢市也感受到了一些阻力。在某些城市已有部分品种出现了价格下调的现象，如上海、杭州、北京、武汉、唐山等地的热轧价格均出现了小幅下探。

下半年政策密集发布 钢铁行业重组不停歇

点评：钢铁行业重组将有利于提升行业集中度和淘汰落后产能。

我们的观点：“十二五”期间，我国钢铁业将加快兼并重组步伐，国家支持优势大型钢铁企业开展跨地区、跨行业、跨所有制的联合重组，并鼓励区域钢铁企业联合重组，“十二五”的末期前十家钢企的集中度将有望提高到 60%以上。钢铁产业提高集中度的意义在与通过培育超大型钢铁企业，提高优势企业集团的行业控制力，进而优化产业组织结构；同时，行业集中度提高有利于增强国内钢铁企业对下游原材料企业特别是三大矿山的议价能力。

国内钢价

一周综述：

- 1、本周钢价大部分品种继续上涨，但观望气氛浓厚。和上周相比，热轧、冷轧、中板、螺纹钢、线材价格分别上涨 0.3%、0.3%、0.6%、1.1%、1.7%。期货方面：螺纹钢期货下跌 2.3%，线材环比上周下跌 2.4%。本周钢价继续上升，超出上周预期。
- 2、无取向硅钢价格下跌 0.8%，取向硅钢价格下跌 3.2%，不锈钢价格不变。
- 3、根据 Mysteel 的下周钢材市场趋势调查，盘整的观点约占大约 55%，贸易商较钢厂情绪较为乐观。对下周进口矿市场趋势调查，盘整的观点占 65%，钢厂较贸易商情绪较为乐观。

表 1：国内主要钢铁产品价格变动

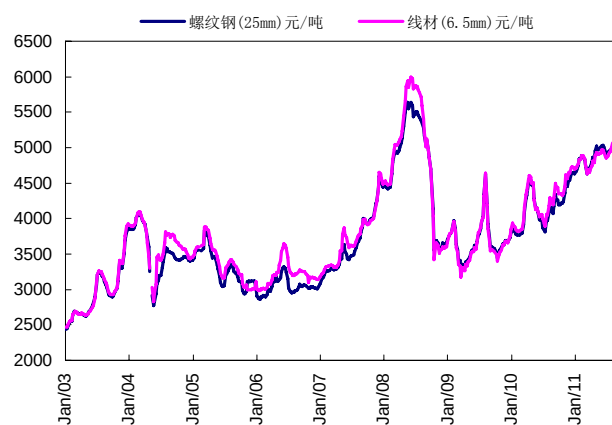
型号 单位			最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
			最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
热轧板卷	3mm	元/吨	4845	0.3%	13	1.8%	86	-1.7%	-82	14.0%	594
冷轧板卷	1mm	元/吨	5512	0.3%	18	1.4%	75	-2.2%	-124	4.2%	221
中板	20mm	元/吨	4892	0.6%	31	1.3%	61	-2.7%	-137	11.2%	491
螺纹钢	25mm	元/吨	5022	1.1%	54	2.2%	107	0.0%	-2	22.2%	913
线材	6.5mm	元/吨	5066	1.7%	86	4.2%	204	2.5%	122	20.6%	865
不锈钢冷轧	304CR	元/吨	24500	0.0%	0	3.8%	900	-4.7%	-1200	5.2%	1200
	202CR	元/吨	19400	0.0%	0	-1.0%	-200	-3.5%	-700	3.2%	600
无取向硅钢	50WW800	元/吨	6450	-0.8%	-50	-4.4%	-300	-12.2%	-900	-9.8%	-700
取向硅钢	30Q130	元/吨	18200	-3.2%	-600	-6.2%	-1200	-18.4%	-4100	2.2%	400
钢坯	上海	元/吨	4370	1.7%	75	2.4%	103	-1.6%	-70	17.9%	665
五氧化二钒	98%片	万元/吨	8.30	0	0.00	-1.2%	-0.10	-2.4%	-0.20	-2.4%	-0.20
螺纹钢期货	主力合约	元/吨	4807	-2.3%	-112	1.7%	81	-2.2%	-108	7.8%	347
线材期货	主力合约	元/吨	4755	-2.4%	-116	0.1%	6	-3.2%	-155	9.1%	397

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

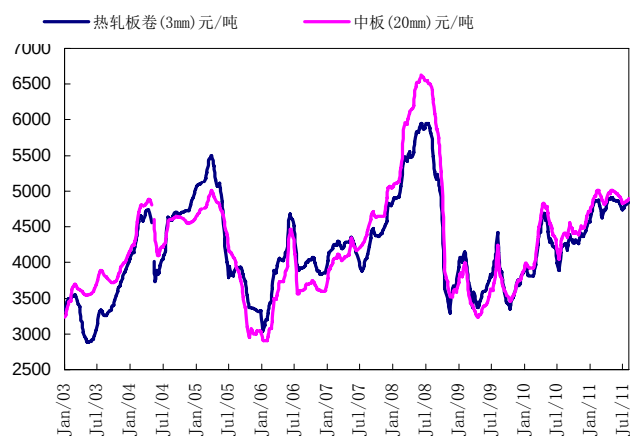
表 2：国内季度均价变动

型号	单位	2009	2010	2011			同比			环比		
				Q1	Q2	目前	11Q1	11Q2	目前/10	Q2/Q1	目前/Q2	
热轧板卷	3mm	元/吨	3726	4248	4773	4855	4832	19.6%	9.4%	13.7%	1.7%	-0.5%
冷轧板卷	1mm	元/吨	4784	5595	5653	5597	5494	-2.3%	-6.2%	-1.8%	-1.0%	-1.8%
中板	20mm	元/吨	3617	4384	4896	4954	4861	20.0%	7.4%	10.9%	1.2%	-1.9%
螺纹钢	25mm	元/吨	3675	4174	4762	4937	4968	22.4%	15.3%	19.0%	3.7%	0.6%
线材	6.5mm	元/吨	3651	4253	4769	4872	4980	20.7%	13.0%	17.1%	2.2%	2.2%
不锈钢冷轧	304CR	元/吨	19577	23727	26975	24923	24500	15.2%	6.6%	3.3%	-7.6%	-1.7%
	202CR	元/吨	17125	19238	20117	20062	19400	6.1%	-1.1%	0.8%	-0.3%	-3.3%
无取向硅钢	50WW800	元/吨	5830	7814	8321	7200	6500	13.5%	-8.4%	-16.8%	-13.5%	-9.7%
取向硅钢	30Q130	元/吨	25236	19187	19050	20923	18800	-6.3%	-0.4%	-2.0%	9.8%	-10.1%
钢坯	上海	元/吨	3291	3820	4259	4412	4295	21.8%	11.7%	12.4%	3.6%	-2.7%
五氧化二钒	98%片	万元/吨	9.51	9.18	9.03	8.55	8.30	-9.6%	-10.0%	-9.6%	-5.3%	-2.9%

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 1：螺纹与线材钢价格走势


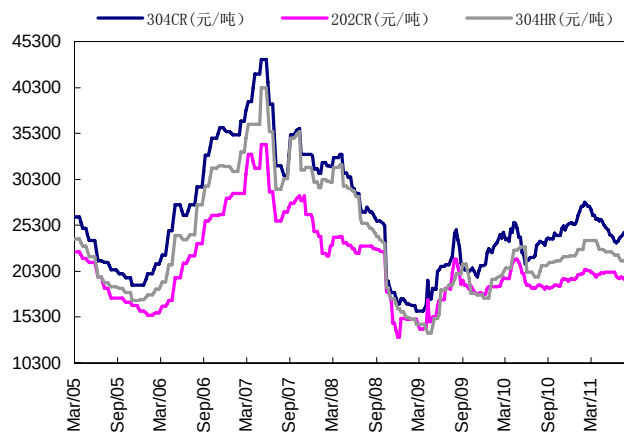
资料来源：西本新干线

图 2：热轧板卷与中板价格走势


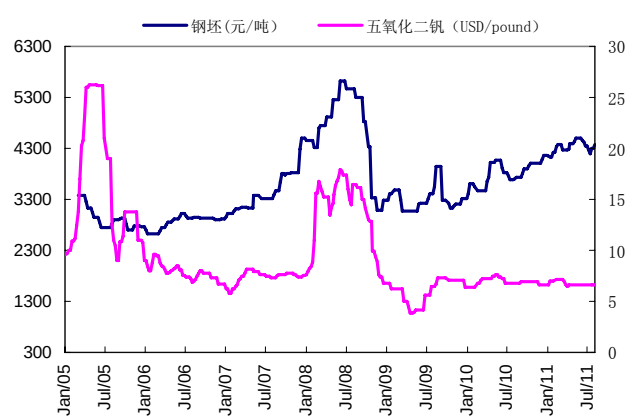
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 3：冷轧板卷价格走势

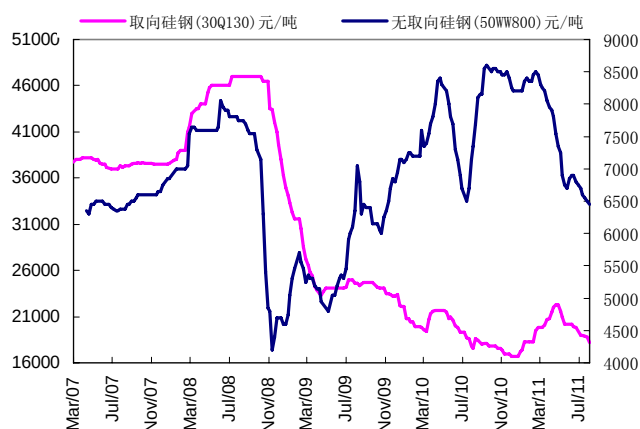

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 4：不锈钢冷轧价格走势


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 5：钢坯和五氧化二钒价格走势


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 6：硅钢价格走势


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

国际钢价

一周综述：

- 1、本周国际市场涨跌互现：美国市场有所下跌，日本价格上涨明显，德国、韩国不变。CRU 国际钢价综合指数为 200.3，较上周下降 1.81，比上月下滑 3.84%，比去年同期上涨 14.9%。欧洲市场薄板市场仍然疲软，螺纹钢弱势运行。美国市场薄板价格继续下滑，已经触及成本线。亚洲市场涨跌互现，长材市场保持平稳，东南亚地区扁平材市场有所反弹。
- 2、总体上判断短期内国际钢材市场仍将弱势盘整。
- 3、LME 钢坯期货价格收于 584.5 美元，较上周下降 1.8%。

表 3：国际主要市场钢价变动

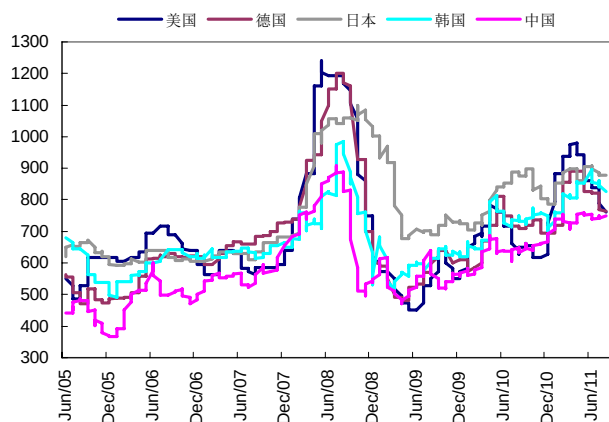
单位			最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
			最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
热轧板卷	美国	美元/吨	761	-3.4%	-27	-9.2%	-77	-19.3%	-182	15.0%	99
	德国	美元/吨	765	-0.6%	-5	-6.7%	-55	-14.0%	-125	6.7%	48
	日本	美元/吨	877	0.0%	0	-0.9%	-8	2.0%	17	-1.2%	-11
	韩国	美元/吨	825	-2.5%	-21	-3.1%	-26	-3.3%	-28	12.1%	89
冷轧板卷	美国	美元/吨	893	-2.4%	-22	-5.8%	-55	-15.2%	-160	15.7%	121
	德国	美元/吨	910	-0.8%	-7	-6.2%	-60	-11.7%	-120	11.0%	90
	日本	美元/吨	1099	0.0%	0	-0.9%	-10	4.8%	50	8.5%	86
	韩国	美元/吨	1139	-0.2%	-2	6.2%	66	18.3%	176	30.9%	269
螺纹钢	美国	美元/吨	821	0.0%	0	0.0%	0	1.4%	11	26.3%	171
	德国	美元/吨	805	0.0%	0	0.6%	5	4.7%	36	41.5%	236
	日本	美元/吨	778	0.0%	0	-2.4%	-19	-1.5%	-12	8.5%	61
	韩国	美元/吨	735	-0.3%	-2	1.8%	13	-1.7%	-13	29.2%	166
钢坯	LME	美元/吨	584.5	-1.8%	-11	-0.1%	-1	4.4%	25	16.2%	82

资料来源：mysteel, 东方证券研究所

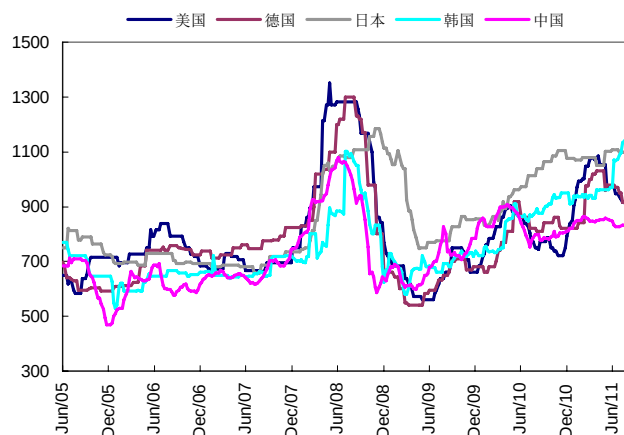
表 4：国际国内钢材价差

	热轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	中厚板	螺纹钢	网用线材	废钢	小型材
美国	761	893	937	1114	821	992	430	981
德国	765	910	930	850	805	810	-	875
韩国	825	1139	1233	1120	735			892
日本	877	1099	1667	1124	778		429	1074
独联体出口价	680	795		780	715			
中国	750	843	907	756	748	778	601	753
有效价差								
中国-美国	-11	-160	-112	-358	39	-97	171	-115
中国-德国	-15	-177	-105	-94	55	85		-9
中国-韩国	-75	-406	-408	-364	125			-26
中国-日本	-127	-366	-842	-368	82		172	-208
中国-独联体	70	-62		-24	145			

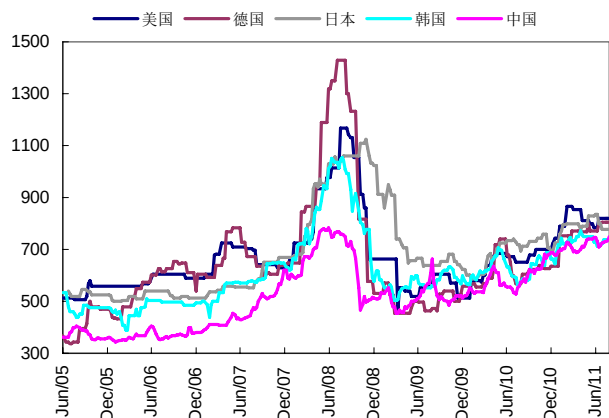
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 7：国际热轧板卷价格对比


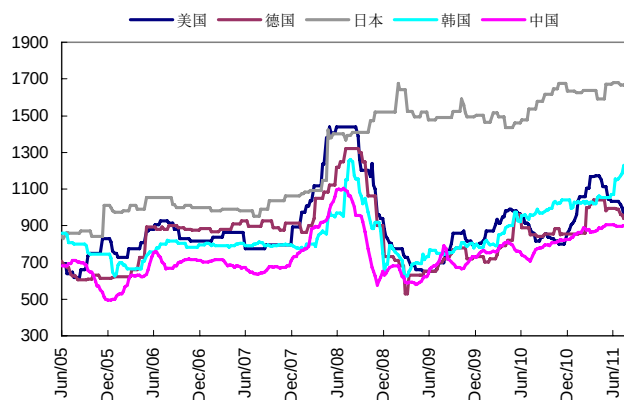
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 8：国际冷轧板卷价格对比


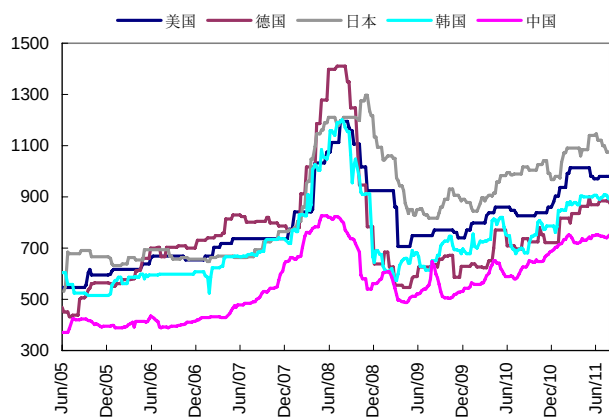
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 9：国际螺纹钢价格对比


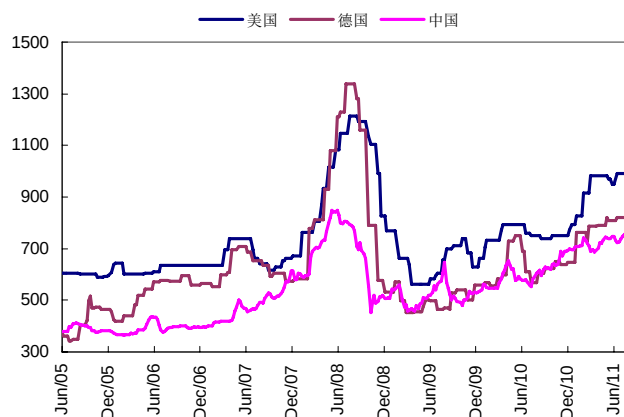
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 10：国际热镀锌价格对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 11：国际小型材价格对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 12：国际网用线材价格对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

钢铁原材料

一周综述：

- 1、本周矿石价格继续上涨：唐山矿价格上涨1.8%，印度矿价格不变。西澳到北仑港运费上涨5.7%，巴西到北仑港运费上涨0.1%，BDI指数略上涨，周上涨0.3%至1268。
- 2、焦炭价格维持不变，废钢下跌0.7%，生铁上涨1.0%。
- 3、本周铁矿石价内矿格再攀新高。北方整体拉涨明显，南方则是亦步亦趋。内矿询盘积极，资源整体吃紧，实际成交尚可，观望情绪较浓；进口矿市场整体平稳，询盘比较活跃，成交一般。预计短期内进口矿市场将以稳为主。

表 5：主要原材料变量价格变动

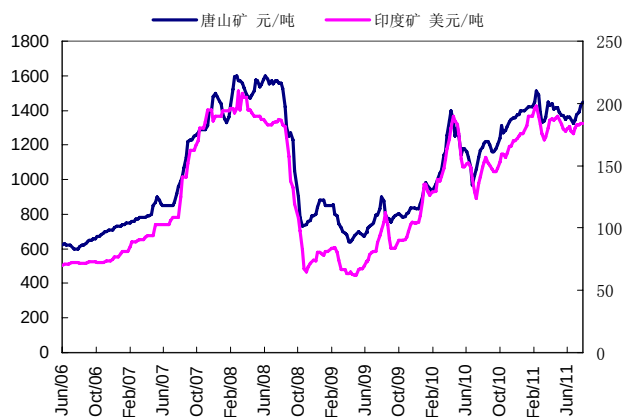
备注		单位	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
			最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
铁矿石	唐山, 66%	元/吨	1450	1.8%	25	9.4%	125	2.5%	35	23.9%	280
	印度, CIF	美元/吨	184.0	0.0%	0.0	4.8%	8.5	-2.4%	-4.5	30.5%	43.0
海运费	西澳-北仑	美元/吨	8.1	5.7%	0.4	-1.1%	-0.1	3.4%	0.3	16.0%	1.1
	巴西-北仑	美元/吨	19.4	0.1%	0.0	-6.4%	-1.3	0.1%	0.0	-4.4%	-0.9
	BDI		1268	0.3%	4	-11.2%	-160	-3.5%	-46	-35.9%	-710
焦炭	二级	元/吨	2020	0.0%	0	0.0%	0	-1.5%	-30	9.2%	170
废钢	上海	元/吨	3775	-0.7%	-25	-0.3%	-13	0.7%	25	28.8%	845
生铁	河北	元/吨	3688	1.0%	38	-0.3%	-13	-1.9%	-70	17.0%	535
铁合金	硅铁	元/吨	6900	-1.4%	-100	-1.8%	-125	0.7%	50	8.7%	550
	硅锰铁	元/吨	8400	0.0%	0	0.9%	75	7.7%	600	9.1%	700
镍	长江有色	元/吨	174000	-2.8%	-5000	2.7%	4500	-9.4%	-18000	5.1%	8500
高铬	Cr55	元/吨	8500	0.0%	0	6.3%	500	-2.3%	-200	6.3%	500

资料来源：bloomberg,mysteel,东方证券研究所

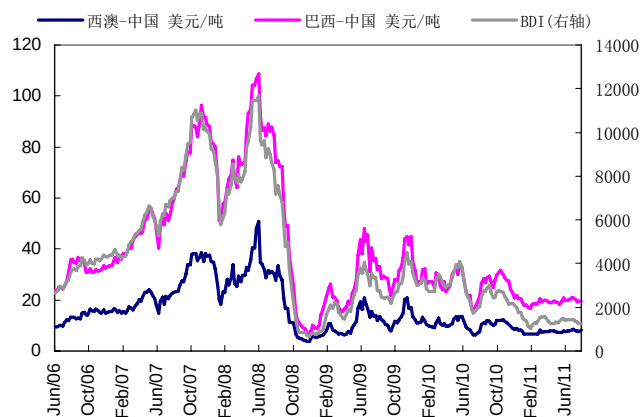
表 6：主要原材料季度价格变动

型号 单位			2009	2010	2011			同比			环比	
					Q1	Q2	目前	11Q1	11Q2	目前/10	Q2/Q1	目前/Q2
铁矿石	唐山, 66%	元/吨	774	1182	1412	1393	1450	38.1%	13.2%	22.6%	-1.3%	4.1%
	印度, CIF	美元/吨	83.8	153.0	184.6	183.5	184.0	38.9%	10.7%	20.3%	-0.6%	0.3%
海运费	西澳-北仑	美元/吨	11.6	10.4	7.0	7.6	8.1	-34.2%	-33.6%	-21.8%	9.2%	6.7%
	巴西-北仑	美元/吨	28.6	26.3	18.5	19.5	19.4	-32.8%	-31.5%	-26.0%	5.2%	-0.2%
	BDI		2656	2747	1355	1380	1268	-55.2%	-58.6%	-53.8%	1.9%	-8.1%
焦炭	上海, 二级	元/吨	1781	1932	2082	2018	2020	6.2%	2.5%	4.6%	-3.0%	0.1%
废钢	上海	元/吨	2570	3004	3592	3755	3775	27.3%	19.2%	25.6%	4.5%	0.5%
生铁	河北	元/吨	2601	3279	3729	3765	3688	28.6%	10.3%	12.5%	0.9%	-2.1%
铁合金	硅铁	元/吨	5579	6906	6979	6948	6900	14.2%	6.5%	-0.1%	-0.4%	-0.7%
	硅锰铁	元/吨	7294	8238	8075	7950	8400	-2.7%	-3.5%	2.0%	-1.5%	5.7%
镍	长江有色	元/吨	115958	166586	204688	184231	174000	35.6%	7.7%	4.5%	-10.0%	-5.6%
高铬	Cr55	元/吨	7095	8746	9321	8608	8500	10.3%	-7.4%	-2.8%	-7.7%	-1.3%

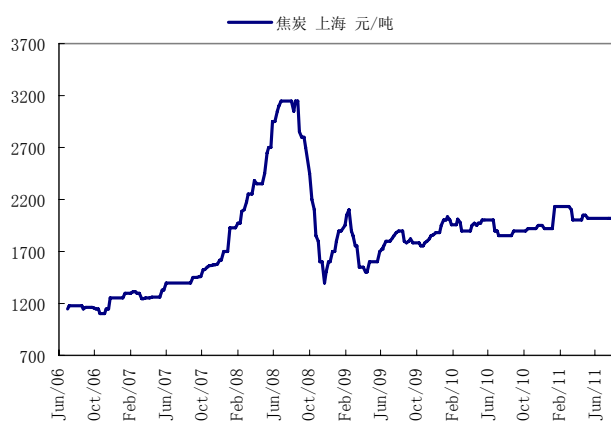
资料来源：bloomberg,mysteel,东方证券研究所

图 13：唐山和印度铁矿石价格


资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 14：海运费


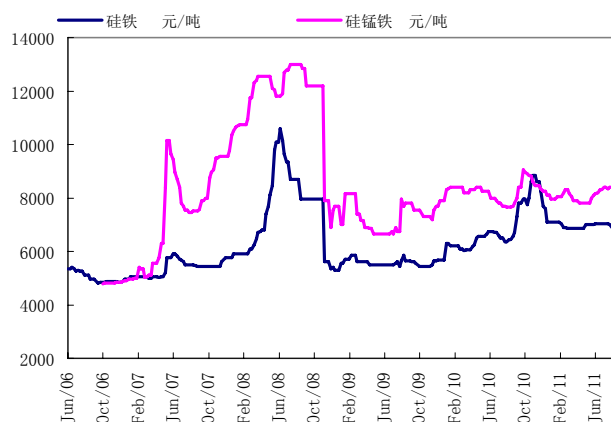
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 15：焦炭价格


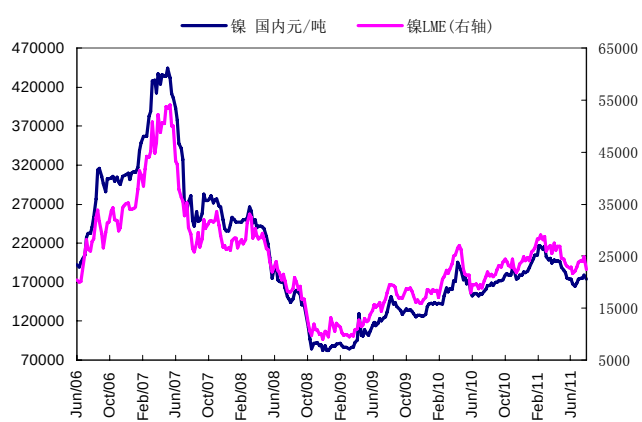
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 16：废钢和生铁价格


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 17：硅铁和硅锰铁价格


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 18：国内镍价和伦敦镍期货价格


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

盈利分析

一周综述：

- 1、本周行业整体吨钢毛利上升明显。从成本变化看，考虑库存后，现货钢厂成本增加 22.6，中间钢厂下降 6.3 元，但长协钢厂下降 1.0 元。现货钢厂的吨毛利变化空间为-12 至 24，中间钢厂的吨毛利上涨空间为 17 至 52，长协钢厂吨毛利上升空间为 12 至 47 元。
- 2、若不考虑库存周期，各钢厂螺纹钢吨钢毛利变化 11 至 47；热轧吨毛利变化-24 至 11 元/吨。
- 3、按照我们的测算，钢价的上涨带动整体行业利润上升，超出我们上周的预期。预计受美债危机的影响，下周钢价下跌将带动钢厂利润下降。

定义说明：1、现货-钢厂：原材料全部采购于现货市场；2、中间-钢厂：50%进口协议矿，50%现货采购，海运费全部现货；合约焦煤 70%，其他现货；3、长协-钢厂：100%协议矿，70%协议焦煤

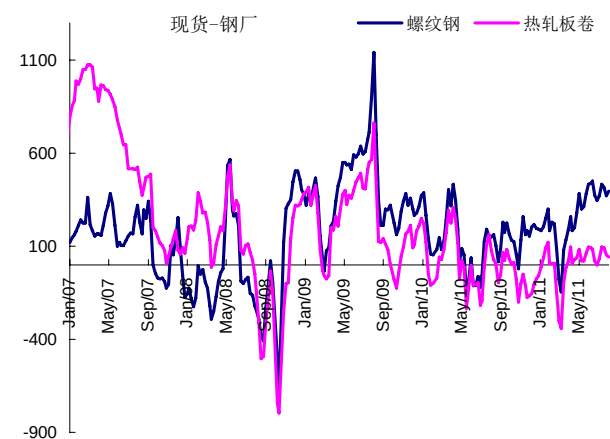
表 7：不同类型钢企吨钢成本和毛利变化

钢材品种	钢企类型	单位	最新		本周价格变动		本周成本变动		本周吨钢毛利变动	
考虑原材料库存			吨钢毛利	毛利率	%	+/-	%	+/-	%	+/-
螺纹钢	现货-钢厂	元/吨	394.5	7.9%	1.09%	54	0.58%	22.6	6.36%	23.6
	中间-钢厂	元/吨	189.1	3.8%	1.09%	54	-0.15%	-6.3	38.35%	52.4
	吨钢毛利	长协-钢厂	元/吨	121.8	2.4%	1.09%	54	-0.03%	-1.0	63.25%
热轧板卷	现货-钢厂	元/吨	43.2	0.9%	0.27%	13	0.55%	22.6	-20.94%	-11.5
	中间-钢厂	元/吨	-112.2	-2.3%	0.27%	13	-0.15%	-6.3	-13.41%	17.4
	吨钢毛利	长协-钢厂	元/吨	-129.5	-2.7%	0.27%	13	-0.02%	-1.0	-8.59%
中板	现货-钢厂	元/吨	23.4	0.5%	0.64%	31	0.55%	22.6	20.18%	3.9
	中间-钢厂	元/吨	-132.0	-2.7%	0.64%	31	-0.14%	-6.3	-19.88%	32.8
	吨钢毛利	长协-钢厂	元/吨	-149.3	-3.1%	0.64%	31	-0.02%	-1.0	-15.58%
冷轧板卷	现货-钢厂	元/吨	-186.7	-3.4%	0.33%	18	0.46%	22.6	4.00%	-7.2
	中间-钢厂	元/吨	-342.1	-6.2%	0.33%	18	-0.12%	-6.3	-5.95%	21.6
	吨钢毛利	长协-钢厂	元/吨	-359.4	-6.5%	0.33%	18	-0.02%	-1.0	-4.37%

资料来源：mysteel, 东方证券研究所

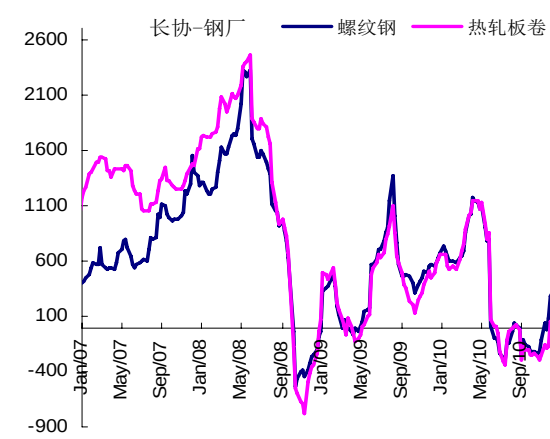
注：我们假定现货钢厂原材料库存为 2 周、中间钢厂 6 周、长协钢厂 9 周

图 19：现货原材料钢企吨钢盈利趋势



资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 20：长协原材料钢企吨钢盈利趋势



资料来源：mysteel, 东方证券研究所

钢材及矿石库存

一周综述：

- 1、全国钢材社会库存本周有所上涨，周上涨 0.23%。其中长材库存度增加 0.60%；板材库存下降 0.10%。值得注意的是，本周热轧、冷轧、螺纹库存均有所增加。
- 2、同比来看，库存下降 7.07%，社会去库存周期逐渐进入底部。长材库存同比减少 12.66%，而板材库存同比下降 1.59%。其中冷轧库存同比增加 12%左右，冷轧库存压力较上两周稍有所增加。

表 8：国内钢材及矿石库存变动

型号	单位	最新	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动		
		最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	
上海	热轧板卷	万吨	152.29	1.47%	2.20	1.94%	2.89	-4.30%	-6.84	-12.28%	-21.33
	冷轧板卷	万吨	56.82	-0.12%	-0.07	1.49%	0.83	3.10%	1.71	22.17%	10.31
	中板	万吨	38.13	1.54%	0.58	0.08%	0.03	1.94%	0.73	6.97%	2.48
	螺纹钢	万吨	37.16	-0.38%	-0.14	5.08%	1.79	-18.01%	-8.16	-41.15%	-25.98
	线材	万吨	8.28	-1.64%	-0.14	-4.40%	-0.38	-36.04%	-4.66	-35.15%	-4.49
全国	热轧板卷	万吨	430.74	0.07%	0.30	0.46%	1.97	-2.76%	-12.21	-8.74%	-41.24
	冷轧板卷	万吨	163.45	0.85%	1.38	-2.64%	-4.43	0.92%	1.49	11.56%	16.94
	中板	万吨	147.63	-1.61%	-2.42	-3.84%	-5.89	0.49%	0.72	9.10%	12.32
	螺纹钢	万吨	539.96	1.38%	7.35	-1.70%	-9.35	-11.49%	-70.10	-8.60%	-50.80
	线材	万吨	106.68	-3.16%	-3.48	-16.60%	-21.24	-40.87%	-73.72	-28.68%	-42.91
板材合计	万吨	742.57	741.83	-0.10%	-0.74	-1.11%	-8.35	-1.33%	-10.00	-1.59%	
长材合计	万吨	642.77	646.64	0.60%	3.87	-4.52%	-30.59	-18.19%	-143.82	-12.66%	
全国合计	万吨	1385.34	1388.47	0.23%	3.13	-2.73%	-38.94	-9.97%	-153.82	-7.07%	
矿石	港口库存	万吨	9441	0.37%	35	1.51%	140	14.35%	1185	24.93%	1884

资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 19：全国钢材库存变化（贸易商库存）

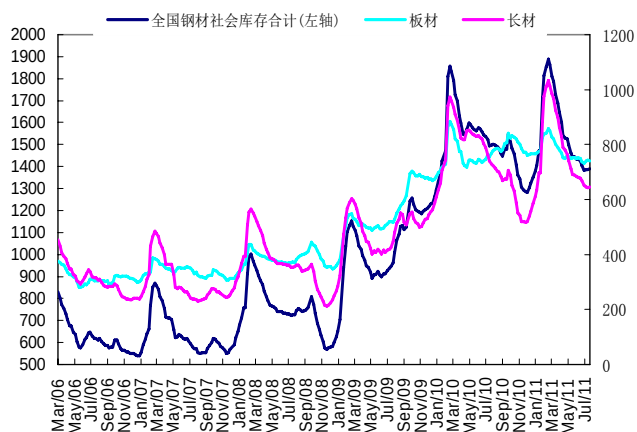
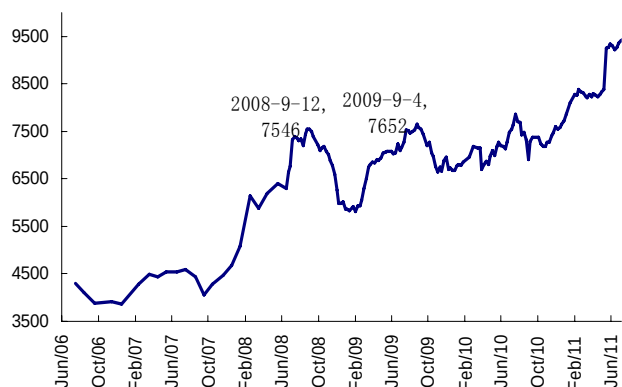


图 20：港口矿石库存变化



资料来源：mysteel, 东方证券研究所

股价与估值

一周综述：

- 1、本周国内钢铁股表现不佳，行业指数较前一周下降 4.3%，跑输沪深 300 指数 1.8%。
- 2、国际钢铁股表现欠佳，我们跟踪的 10 支国际钢铁股全部下跌，相对来看，8 支跑输所在市场。
- 3、目前国内钢铁行业平均 PB 为 1.38 倍，略高于国际的 1.23 倍；相对市场平均 PB0.65 倍，低于国际相对市场平均的 0.72 倍估值。钢铁股价处于底部，即便市场继续下跌，钢铁股下行空间不大。

表 9：钢铁股价表现

货币	最新股价	绝对涨幅				相对市场涨幅			
		一周	1 个月	3 个月	12 个月	一周	1 个月	3 个月	12 个月
国内钢铁平均	2797.49	-4.3%	-9.2%	-14.6%	7.2%	-1.8%	-1.9%	-7.2%	5.6%
宝钢 RMB	5.52	-5.0%	-10.4%	-17.0%	-7.8%	-2.5%	-3.2%	-9.7%	-9.5%
武钢 RMB	3.83	-2.8%	-9.2%	-13.9%	-12.8%	-0.3%	-2.0%	-6.6%	-14.5%
鞍钢 RMB	5.98	-4.8%	-14.4%	-21.1%	-27.0%	-2.3%	-7.2%	-13.8%	-28.7%
阿塞洛米塔尔 USD	25.52	-18.1%	-26.5%	-26.9%	-18.0%	-10.9%	-16.1%	-16.8%	-24.6%
纽柯 USD	34.95	-10.1%	-15.2%	-21.1%	-9.5%	-2.9%	-4.8%	-10.9%	-16.0%
美钢 USD	33.24	-16.9%	-29.1%	-27.8%	-30.0%	-9.7%	-18.7%	-17.7%	-36.5%
蒂森克虏伯 EUR	24.6	-20.3%	-29.5%	-17.6%	3.7%	-7.4%	-13.4%	-2.1%	5.2%
谢韦尔 USD	17.0	-11.5%	-9.3%	-6.7%	36.3%	-3.0%	-1.4%	-0.6%	17.8%
新日铁 JPY	241	-7.3%	-8.7%	-6.9%	-18.3%	-1.9%	-2.0%	0.1%	-14.6%
JFE JPY	1932	-8.0%	-14.0%	-15.6%	-27.9%	-2.6%	-7.3%	-8.5%	-24.3%
浦项 KRW	443000	-4.6%	-4.7%	-6.8%	-12.1%	4.3%	5.4%	4.0%	-21.1%
塔塔 INR	532.95	-5.5%	-10.8%	-6.7%	1.0%	-0.6%	-3.1%	-1.8%	5.8%
中钢 TWD	29.2	-3.0%	-6.6%	-7.4%	4.5%	6.2%	4.0%	5.5%	5.6%

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

表 10：钢铁公司重要指标排序

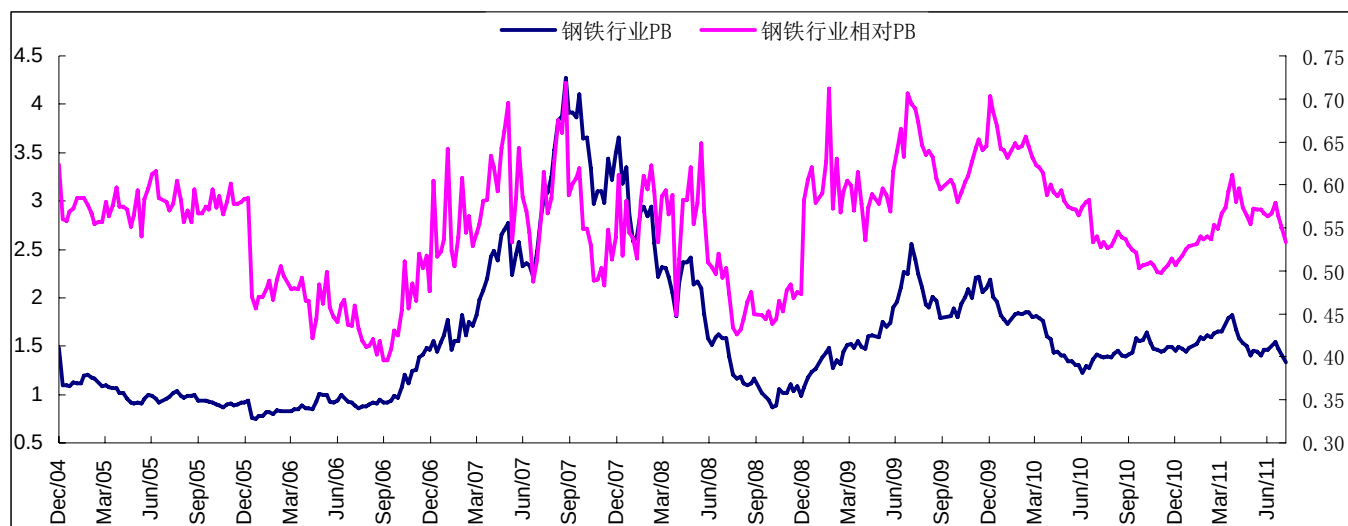
跌幅前十		涨幅前十		P/B 排序		P/E 排序		吨钢市值	元/吨
抚顺特钢	-12.8%	南钢股份	2.3%	安阳钢铁	0.8	韶钢松山	-204.9	华菱钢铁	702.7
攀钢钒钛	-9.9%	凌钢股份	1.8%	鞍钢股份	0.8	华菱钢铁	-6.7	莱钢股份	1032.3
八一钢铁	-5.8%	金岭矿业	0.2%	华菱钢铁	0.8	宝钢股份	7.3	安阳钢铁	1084.5
久立特材	-5.8%	首钢股份	0.0%	马钢股份	0.9	鞍钢股份	9.8	三钢闽光	1119.6
包钢股份	-5.3%	新钢股份	-0.1%	宝钢股份	0.9	大冶特钢	12.0	韶钢松山	1134.0
广钢股份	-5.2%	金洲管道	-0.4%	河北钢铁	1.0	凌钢股份	12.2	新钢股份	1151.2
宝钢股份	-5.0%	河北钢铁	-0.7%	韶钢松山	1.0	新兴铸管	14.1	河北钢铁	1175.7
鞍钢股份	-4.8%	西宁特钢	-0.8%	武钢股份	1.1	武钢股份	15.1	柳钢股份	1178.9
本钢板材	-4.8%	大冶特钢	-1.4%	新钢股份	1.1	马钢股份	15.2	八一钢铁	1485.1
华菱钢铁	-4.8%	安阳钢铁	-1.8%	杭钢股份	1.2	酒钢宏兴	15.8	济南钢铁	1509.3
行业平均	-2.4%			1.38		22.03			2547
历史平均				1.7		22.1			3317

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

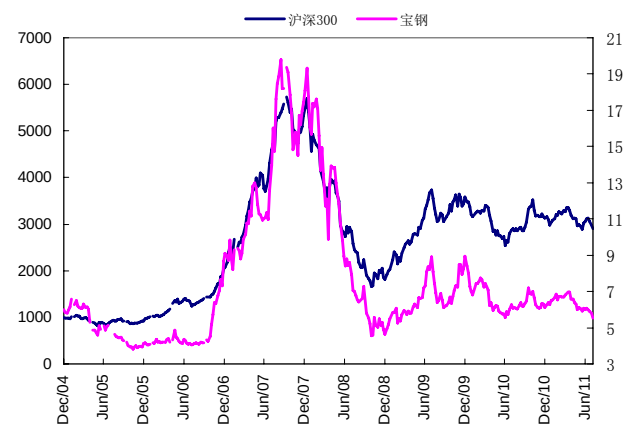
表 11：估值、ROE 比较

	最新估值				相对市场估值比率				ROE	
	10P/E	11P/E	10P/B	11P/B	10P/E	11P/E	10P/B	11P/B	2010	2011E
沪深 300	13.76	11.01	2.07	1.83						
国内钢铁平均	22.03	22.03	1.44	1.38	0.93	1.60	0.58	0.65	6.6%	6.3%
宝钢	7.46	6.81	0.92	0.92	0.54	0.62	0.43	0.47	12.4%	13.5%
武钢	15.32	10.64	1.11	1.06	1.11	0.97	0.52	0.54	7.3%	10.0%
鞍钢	21.21	9.49	0.83	0.80	1.54	0.86	0.39	0.41	3.9%	8.4%
标普 500	13.59	11.35	2.03	1.91						
阿塞洛米塔尔	10.87	9.22	0.60	0.62	0.80	0.81	0.29	0.33	5.5%	6.7%
纽柯	83.21	12.46	1.45	1.31	6.12	1.10	0.71	0.68	1.7%	10.5%
美钢	-9.89	12.14	1.15	1.10	-0.73	1.07	0.56	0.58	-11.6%	9.1%
蒂森克虏伯	15.92	11.64	1.22	1.16	1.23	1.41	0.89	0.96	7.7%	9.9%
谢韦尔	21.85	8.18	2.08	1.22	2.51	1.49	1.79	1.25	9.5%	15.0%
新日铁	15.42	6.98	0.84	0.79	1.01	0.56	0.55	0.58	5.4%	11.3%
JFE	13.51	5.02	0.71	0.68	0.89	0.40	0.47	0.50	5.3%	13.6%
浦项	8.12	8.51	1.09	0.98	0.53	1.01	0.83	0.86	13.4%	11.6%
塔塔	-51.03	8.14	1.71	1.38	-2.61	0.69	0.56	0.56	-3.3%	17.0%
中钢	10.82	12.32	1.46	1.40	0.78	1.06	0.87	0.94	13.5%	11.4%
国际钢铁平均	11.88	9.46	1.23	1.07	1.05	0.96	0.75	0.72	4.7%	11.6%

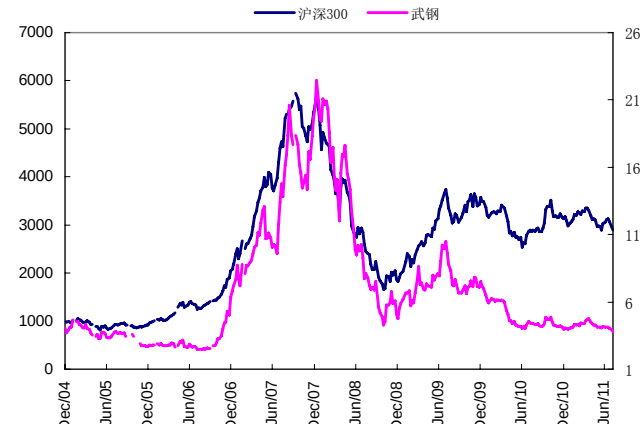
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 19：钢铁行业绝对 PB 和相对 PB


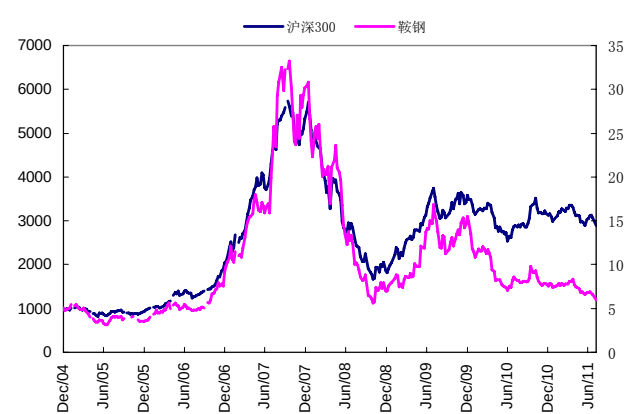
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 21：沪深 300、宝钢股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 22：沪深 300、武钢股价走势对比


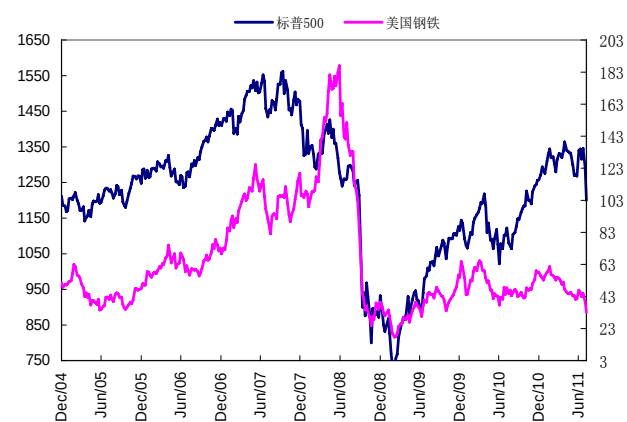
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 23：沪深 300、鞍钢股价走势对比


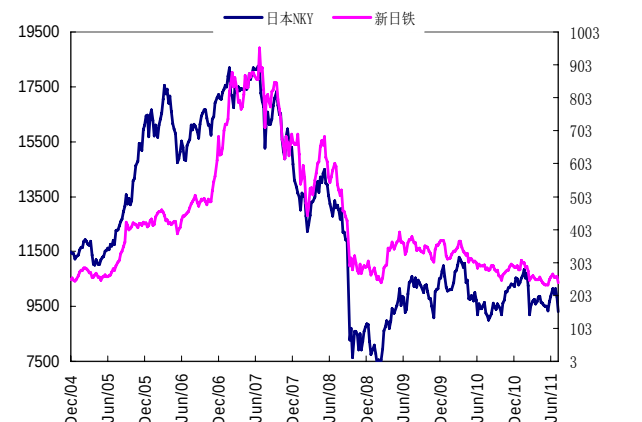
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 24：标普 500、ArcelorMittal 股价走势对比

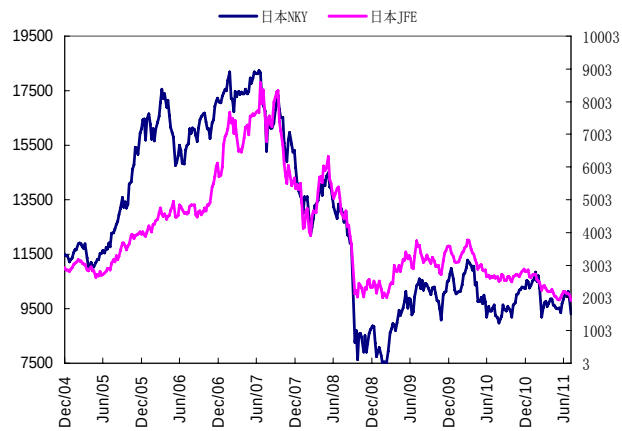

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 25：标普 500、美国钢铁股价走势对比


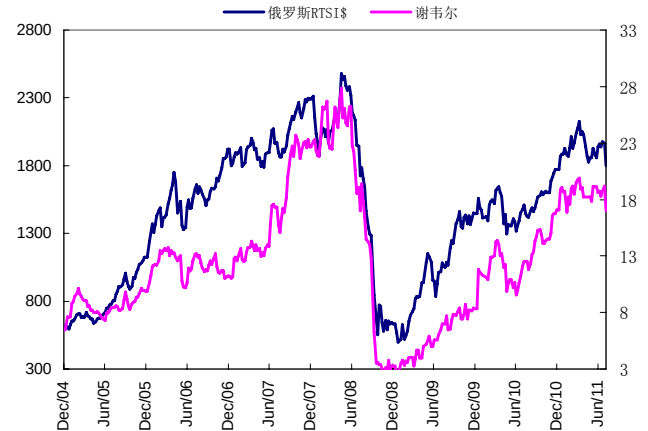
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 26：日经指数、新日铁股价走势对比


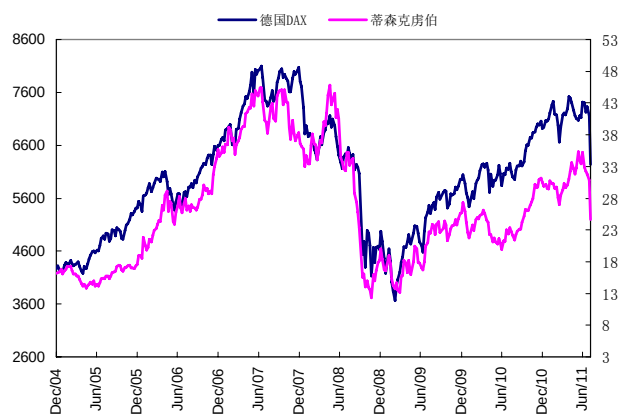
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 27：日经指数、日本 JFE 股价走势对比


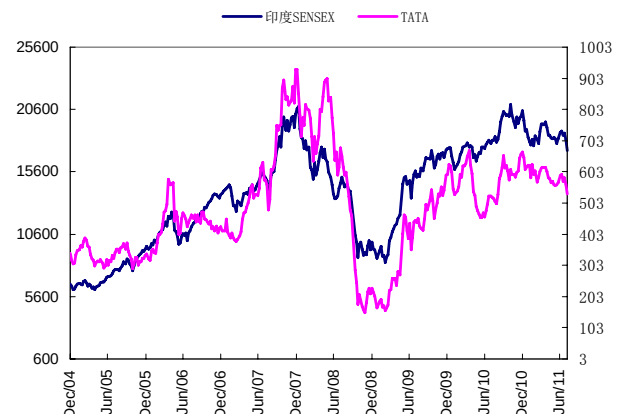
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 28：俄罗斯 RTSI\$、谢韦尔股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 29：德国 DAX、蒂森克虏伯股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 30：印度 SENSEX、TATA 股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 31：韩国 KOSPI、浦项股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 32：台湾 TWSE、中钢股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

本周投资策略

行业策略：

- 1、本周钢价继续上涨，国际钢价涨跌互现。社会库存略有所回升，钢材市场上行的压力增大，受到美债危机影响，预计钢价将有所下降，钢铁行业利润将出现调整。
- 2、从中长期看，随着国内钢铁供需进一步改善和上游矿石供需基本面从偏紧到逐步宽松的转变，预计行业盈利将向合理水平复苏。
- 3、我们看好钢铁未来相对市场的表现，重申推荐主要基于产品、区域和成本优势属性公司：八一钢铁、新兴铸管、凌钢股份；以及估值偏低、盈利改善空间较大的华菱钢铁；短期内大冶特钢、宝钢股份因为汽车产销量下滑盈利预期偏负面，不过随着 3、4 季度汽车行业好转公司将重拾升势。

事件点评：

钢市遭遇金融飓风

点评：钢市将受到美债危机的冲击

我们的观点：螺纹钢期货受到外围股市大跌的影响，在周五下跌明显。虽然下跌幅度不及多数工业品种之大，但是，螺纹钢再次出现期现倒挂的局面。另一方面，国内现货钢市也感受到了一些阻力。在某些城市已有部分品种出现了价格下调的现象，如上海、杭州、北京、武汉、唐山等地的热轧价格均出现了小幅下探。

下半年政策密集发布 钢铁行业重组不停歇

点评：钢铁行业重组将有利于提升行业集中度和淘汰落后产能。

我们的观点：“十二五”期间，我国钢铁业将加快兼并重组步伐，国家支持优势大型钢铁企业开展跨地区、跨行业、跨所有制的联合重组，并鼓励区域钢铁企业联合重组，“十二五”的末期前十家钢企的集中度将有望提高到 60%以上。钢铁产业提高集中度的意义在与通过培育超大型钢铁企业，提高优势企业集团的行业控制力，进而优化产业组织结构；同时，行业集中度提高有利于增强国内钢铁企业对下游原材料企业特别是三大矿山的议价能力。

表 12：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	2010	2011E	2010	2011E	2010	2011E	2010	2011E
宝钢股份	买入	5.52	0.74	0.81	7.5	6.8	0.9	0.9	12.4%	13.5%
鞍钢股份	增持	5.98	0.28	0.63	21.2	9.5	0.8	0.8	3.9%	8.4%
武钢股份	增持	3.83	0.25	0.36	15.3	10.6	1.1	1.1	7.3%	10.0%
大冶特钢	买入	14.82	1.25	1.46	11.9	10.2	3.5	2.6	29.3%	25.8%
华菱钢铁	买入	3.60	-0.97	0.11	-3.7	32.7	0.6	0.8	-17.3%	2.4%
新兴铸管	买入	9.65	0.70	0.83	13.7	11.6	1.5	1.8	11.3%	15.2%
八一钢铁	买入	13.37	0.69	1.05	19.4	12.7	3.8	3.0	19.4%	23.8%
马钢股份	增持	3.15	0.14	0.29	22.0	10.9	0.9	0.9	4.2%	8.2%
凌钢股份	买入	8.64	0.74	0.89	11.7	9.7	2.3	1.9	19.7%	19.3%

资料来源：东方证券研究所

一周行业要闻：

- **工信部预计今年钢产量将达到 6.9 至 7 亿吨** 中国工信部周二表示，预计今年全年钢产量将达到 6.9—7 亿吨，比上年增加 6,000 至 7,000 万吨，下半年生产水平或低于上半年。
- **限电致部分钢企减产 业界预计影响弱于去年** 受高温影响，我国多个省市电力供应又进入“迎峰度夏”期，作为耗电大户的钢企和电解铝企业也开始受到一定的影响。电力供应短缺严重的省市的钢厂，都会选择检修等方式被迫减少用电负荷。7 月下旬以来，江西、江苏、浙江等地区的电力供需形势也很紧张，江西的萍钢、江苏的永钢等钢厂在 7 月份已进入了“有序限电”的行列。
- **钢市遭遇金融飓风 下跌幅度或有限** 在金融市场暴跌的影响下，8 月 5 日，前期刚刚有所抬头的国内钢市也感受到了一些阻力。据 Mysteel 市场信息采集人员汇总统计，在某些城市已有部分品种出现了价格下调的现象。金融属性相对较强的螺纹钢前期表现一直较好，但至 5 日中午 11 时 20 分 Mysteel 资讯人员了解到，上海螺纹钢价格也已出现了 20—30 元/吨的小幅下跌。
- **电煤价格短期继续平稳回落 焦煤高位看涨** “电煤价格下跌，焦煤价格看涨”仍是近期煤炭市场的主要趋势。截至 8 月 1 日，秦皇岛港大部分煤种价格周环比均下跌 5 元/吨。与此同时，焦煤仍维持高景气度，山西、河北等炼焦煤价格仍保持上周高位。受现货价格上涨、期钢继续走强以及国内炼焦煤缺口逐年加大等因素综合影响，焦煤价格仍然看涨。
- **中国五矿成立公司参与祁连山脉矿产资源勘察开发** 28 日，中国五矿集团公司新成立的青海五矿资源开发有限公司与青海省祁连县签订共同开发协议，以对口援建的形式，整合祁连县境内已发现的矿产资源，并开展资源勘察活动。先期将开展包括稀土、煤炭、钼矿、铜矿等资源在内的矿产资源开发项目。
- **山东钢铁注资非洲矿业协议终成定局** 山东钢铁集团公司 15 亿美元投资非洲矿业的协议终成定局，从而消除人们此前对该协议的种种猜疑。按照协议，山东钢铁将分三步注资 15 亿美元，获取非洲矿业在塞拉利昂的唐克里里 (Tonkolili) 铁矿项目的 25% 股份，且有权以市场价采购唐克里里铁矿的 25% 产量，以及每年以市场最多 15% 的折扣价获得一定包销量，这个数量最终将达到 1000 万吨。
- **印度埃萨投资 40 亿美元开发津巴布韦铁矿石** 法新社报道说，津巴布韦工业部长威斯曼-努库博 (Welshman Ncube) 周三出席一家钢铁厂开工典礼仪式上发表讲话透露，印度埃萨集团 (Essar) 计划投资 40 亿美元在津巴布韦开采铁矿石。这将是近 10 年来津巴布韦矿产资源开发领域得到的最大一笔投资。
- **力拓上半年净利增长 30% 至 75.9 亿美元** 力拓周四发布了 2011 年上半年财报。上半年净利润为 75.9 亿美元，同比增长 30%，其中铁矿石业务盈利 59.52 亿美元，同比增长 45%；上半年营收为 291 亿美元，去年同期则为 245 亿美元。
- **丰田接受新日铁上调汽车板价格** 8 月 4 日日本媒体报道，日本丰田汽车公司同意新日铁将上半财年的汽车板合同价上调 13000 日元/吨 (169 美元)。由于原料价格攀升，6 月份新日铁宣布将供应给丰田等日本汽车企业的汽车板价格上调 13000 日元/吨。二季度，日本钢厂的铁矿石合同价上涨 24% 至 170 美元/吨，焦煤价格上涨 47% 至 330 美元/吨。三季度，铁矿石合同价格基本维持稳定，焦煤价格小幅下滑至 315 美元/吨。
- **BDI 连跌 17 日 集运酝酿逆市提价** 波罗的海干散货运价指数 (BDI) 近日跌跌不休，截至 8 月 1 日收盘，BDI 指数下跌 0.63%，报 1256 点，这已经是连续第 17 个交易日下跌，继续探底。随着铁矿石价格高位运行，抑制进口需求，加上南非煤矿工人持续罢工，导致国际煤运市场恶化，航运运力过剩的影响短期内很难改变。随着 8 月、9 月传统集运旺季的到来，有多家航运企业谋划上调集装箱运价。

分析师申明

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