

外矿止跌反弹 行业盈利有所回升



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

证券分析师

杨宝峰

yangbf@orientsec.com.cn

报告发布日期

2011年11月7日 星期一

执业证书编号：S0860207100115

联系人

董亮

dongliang@orientsec.com.cn

马枭

maxiao@orientsec.com.cn

一周行业点评：

- 下周关注：钢材价格、铁矿石价格
- 本周钢价呈盘整态势，国际钢价保持疲软，社会库存继续下降，外矿有所反弹，钢业利润有所回升。预计短期内钢铁行业利润仍将继续回升。
- 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、大冶特钢、宝钢股份。

一周动态：

- **国内钢价**：本周钢价呈盘整态势，成交量有所下降，西本监测的上海终端线螺采购量环比下降19.03%。和上周相比，热轧、冷轧、中板价格分别下跌0.3%、0.1%、0.8%，螺旋管和线材价格分别上涨1.1%、0.7%。期货方面：螺纹钢期货环比下跌0.4%，线材期货环比上涨2.8%。无取向硅钢、取向硅钢价格分别下跌4.4%、0.6%，不锈钢价格变化范围-4.5%到-0.5%。
- **国际钢价**：本周国际钢市保持疲软。德国钢价不变，韩国钢价上涨，美国和日本价格下跌。CRU国际钢价综合指数为196.5，比上周下滑1.7%，比上月下滑3.9%，比去年同期上涨11.5%。欧洲市场保持疲软，薄板继续下滑。美国薄板价格继续下滑，钢厂开始提价，但很难获得成功。亚洲市场继续下滑，终端用户订货仍然谨慎，成交较少。总体上判断短期内国际钢材市场将持续疲软。
- **原材料**：本周矿石价格反弹：唐山矿价格上涨3.5%，印度矿价格上涨0.8%。新加坡期货上涨1.9%，新加坡掉期上涨9.8%。西澳到北仑港运费大幅下降16.7%，巴西到北仑港运费大幅下降16.8%，BDI指数周下降11.6%至1784。焦炭、废钢、生铁价格均保持不变。随着各种利好因素的凸显，近期钢材市场震荡显著。受此影响，本周国产铁矿石市场跌势渐减，弱稳运行渐趋主流。北方市场稍显起色，局部粉价小幅走高；南方市场延续跌势，整体成交相对清淡。
- **盈利趋势**：本周行业整体吨钢毛利有所回升。从成本变化看，考虑库存后，现货钢厂成本增加60.2元，中间钢厂增加9.4元，长协钢厂减少16.8元。现货钢厂的吨毛利增加范围为181.5至249.1元，中间钢厂的吨毛利增加范围为52.4至119.9元，长协钢厂吨毛利变化范围为-31.9至35.6元。若不考虑库存周期，各钢厂螺纹钢吨钢毛利变化范围为-21.7至55.3元；热轧吨毛利变化范围为-70.4至6.5元。按照我们的测算，本周整体行业利润有所回升，预计短期内钢厂利润继续回暖。

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声明。

- **库存：**全国钢材社会库存本周继续下降，周下降 3.24%。其中长材库存度下降 5.91%；板材库存下降 0.83%。当前供需矛盾仍显突出，多数商家对后市相对看空，普遍以积极出货为主。同比来看，库存下降 6.51%。长材库存同比下降 2.09%，而板材库存同比下降 9.96%。其中冷轧库存同比增加 1.00%左右，线材库存同比下降 21.64%。
- **股价与估值：**本周国内钢铁股继续上涨，行业指数较前一周上涨 0.6%，跑输沪深 300 指数 1.4%。国际钢铁股全线下跌，我们跟踪的 10 支国际钢铁股 8 支下跌，相对来看，7 支跑输所在市场。
- **要闻预览：**中钢协：前三季度粗钢产量同比大增 10 月开始显著下滑 Eurofer：今年欧盟实际钢消费将增 6.1% 明年适度增 2%

重要事件点评：

继铁矿石热潮后 废钢争夺战开拔

点评：前景美好任重道远

我们的观点：2010 年我国废钢铁消耗总量为 8670 万吨，废钢比为 13.84%，远低于国际废钢比。虽然在铁矿石价格居高不下的局面下，废钢替代铁矿石具有成本优势，但是却任重道远。一方面，我国钢铁业以高炉炼钢工艺为主导，电炉炼钢虽得到鼓励，但由于积蓄规模尚未形成，废钢资源逐年增加的速度，却远远落后于粗钢产量增长的速度；另一方面，一些国内小钢厂生产的钢材质量不高，废钢回收市场中以次充好的情况时有发生，无形中增加了废钢利用的成本和风险。废钢市场发展任重道远。

中钢协：前三季度粗钢产量同比大增 10 月开始显著下滑

点评：钢市继续下挫

我们的观点：前三季度，我国累计生产粗钢 52573.5 万吨，同比增长 10.7%；生产生铁 48551.7 万吨，同比增长 10.4%；生产钢材 66728.9 万吨，同比增长 13.9%。到了四季度，受制造业需求不旺，特别是铁路、造船、石油、化工、电力、轻工等行业对钢材需求萎缩影响，钢价矿价大幅下跌，全国各地出现钢厂停工检修的情况，粗钢日均产量在 10 月中旬下降到 179.98 万吨。预计四季度粗钢产量将出现明显下降，全年总产量很可能低于 7 亿吨。

国内钢价

一周综述：

- 1、本周钢价呈盘整态势，成交量下降，西本监测的上海终端线螺采购量环比下降 19.03%。和上周相比，热轧、冷轧、中板价格分别下跌 0.3%、0.1%、0.8%，螺纹钢和线材价格分别上涨 1.1%、0.7%。期货方面：螺纹钢期货环比下跌 0.4%，线材期货环比上涨 2.8%。
- 2、无取向硅钢、取向硅钢价格分别下跌 4.4%、0.6%，不锈钢价格变化范围-4.5%到-0.5%。
- 3、根据 Mysteel 的下周钢材市场趋势调查，盘整的观点约占大约 58%，贸易商较钢厂情绪较为乐观；下周铁矿石市场趋势调查，看跌的观点约占大约 61%，贸易商较钢厂情绪较为乐观。

表 1：国内主要钢铁产品价格变动

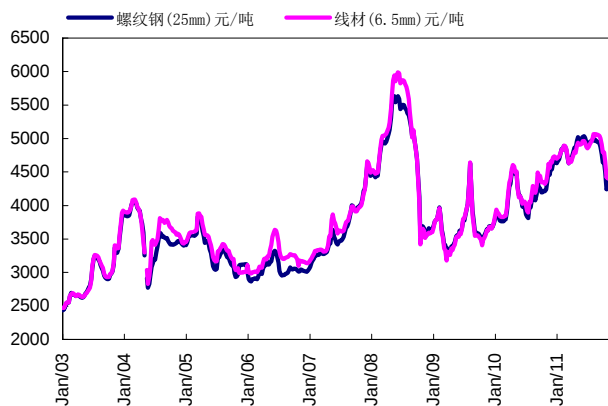
型号		单位	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
			最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
热轧板卷	3mm	元/吨	4218	-0.3%	-12	-8.6%	-398	-13.1%	-634	-2.2%	-93
冷轧板卷	1mm	元/吨	5345	-0.1%	-7	-3.1%	-173	-2.9%	-160	0.3%	18
中板	20mm	元/吨	4293	-0.8%	-34	-9.3%	-442	-12.3%	-600	-2.6%	-113
螺纹钢	25mm	元/吨	4293	1.1%	45	-7.5%	-348	-14.5%	-728	-1.3%	-56
线材	6.5mm	元/吨	4436	0.7%	29	-7.5%	-359	-12.3%	-624	0.0%	1
不锈钢冷轧	304CR	元/吨	21300	-4.5%	-1000	-7.8%	-1800	-13.1%	-3200	-12.0%	-2900
	202CR	元/吨	18300	-0.5%	-100	-3.7%	-700	-5.7%	-1100	-2.1%	-400
无取向硅钢	50WW800	元/吨	5450	-4.4%	-250	-14.2%	-900	-16.2%	-1,050	-35.9%	-3050
取向硅钢	30Q130	元/吨	17900	-0.6%	-100	0.6%	100	-4.8%	-900	1.7%	300
钢坯	上海	元/吨	4205	0.0%	0	-3.1%	-135	-3.8%	-165	4.9%	198
五氧化二钒	98%片	万元/吨	8.20	-2.4%	-0.20	-2.4%	-0.20	-1.2%	-0.10	-7.9%	-0.70
螺纹钢期货	主力合约	元/吨	4086	-0.4%	-16	-5.9%	-254	-16.9%	-833	-11.3%	-520
线材期货	主力合约	元/吨	4061	2.8%	109	-15.5%	-746	-16.6%	-810	-12.9%	-599

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

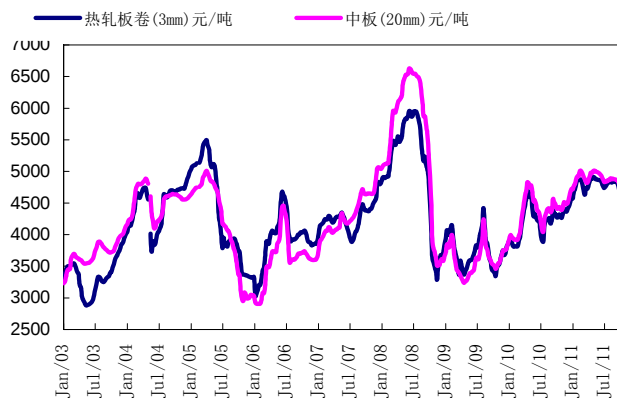
表 2：国内季度均价变动

型号	单位	2009	2010	2011			同比			环比		
				Q2	Q3	目前	11Q2	11Q3	目前/10	Q3/Q2	目前/Q3	
热轧板卷	3mm	元/吨	3726	4248	4855	4792	4218	9.4%	14.4%	-0.7%	-1.3%	-12.0%
冷轧板卷	1mm	元/吨	4784	5595	5597	5509	5345	-6.2%	4.0%	-4.5%	-1.6%	-3.0%
中板	20mm	元/吨	3617	4384	4954	4850	4293	7.4%	11.8%	-2.1%	-2.1%	-11.5%
螺纹钢	25mm	元/吨	3675	4174	4937	4914	4293	15.3%	20.2%	2.8%	-0.5%	-12.6%
线材	6.5mm	元/吨	3651	4253	4872	4972	4436	13.0%	18.5%	4.3%	2.1%	-10.8%
不锈钢冷轧	304CR	元/吨	19577	23727	24923	23864	21300	6.6%	2.9%	-10.2%	-4.2%	-10.7%
	202CR	元/吨	17125	19238	20062	19357	18300	-1.1%	4.4%	-4.9%	-3.5%	-5.5%
无取向硅钢	50WW800	元/吨	5830	7814	7200	6507	5450	-8.4%	-15.1%	-30.3%	-9.6%	-16.2%
取向硅钢	30Q130	元/吨	25236	19187	20923	18293	17900	-0.4%	-0.1%	-6.7%	-12.6%	-2.1%
钢坯	上海	元/吨	3291	3820	4412	4388	4205	11.7%	16.4%	10.1%	-0.6%	-4.2%
五氧化二钒	98%片	万元/吨	9.51	9.18	8.5	8.3	8.2	-10.0%	-3.5%	-10.6%	-2.6%	-1.5%

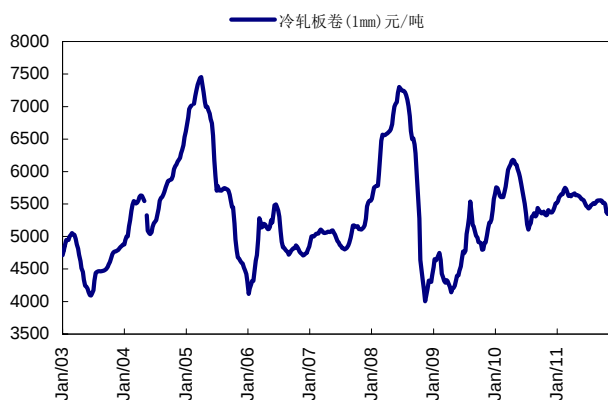
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 1：螺纹与线材钢价格走势


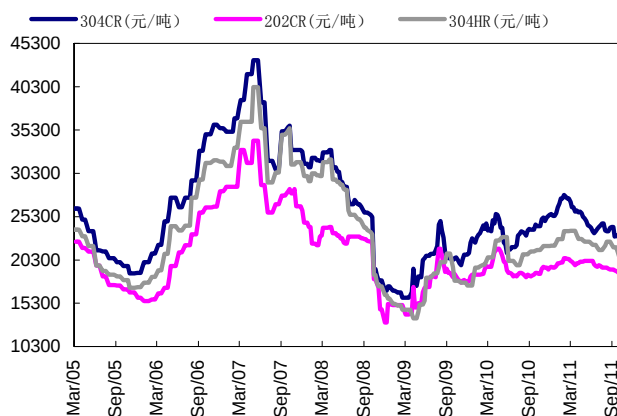
资料来源：西本新干线

图 2：热轧板卷与中板价格走势


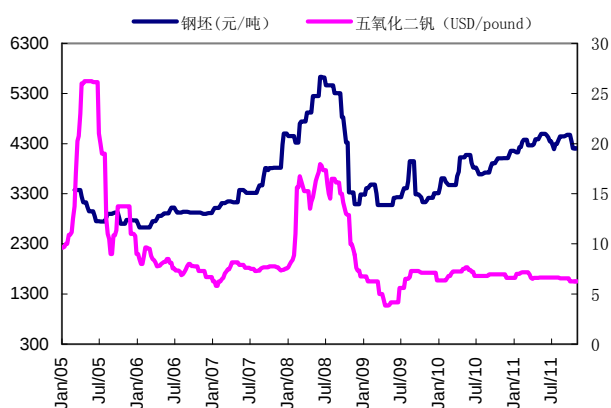
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 3：冷轧板卷价格走势


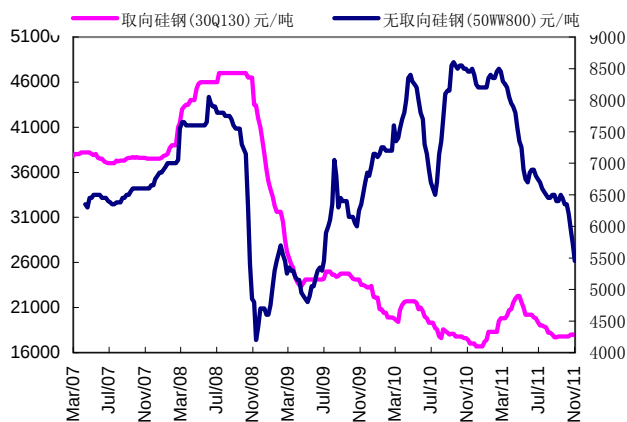
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

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、本周国际钢市保持疲软。德国钢价不变，韩国钢价上涨，美国和日本价格下跌。CRU 国际钢价综合指数为 196.5，比上周下滑 1.7%，比上月下滑 3.9%，比去年同期上涨 11.5%。欧洲市场保持疲软，薄板继续下滑。美国薄板价格继续下滑，钢厂开始提价，但很难获得成功。亚洲市场继续下滑，终端用户订货仍然谨慎，成交较少。
- 2、总体上判断短期内国际钢材市场将持续疲软。
- 3、LME 钢坯期货价格收于 525 美元，较上周下跌 0.9%。

表 3：国际主要市场钢价变动

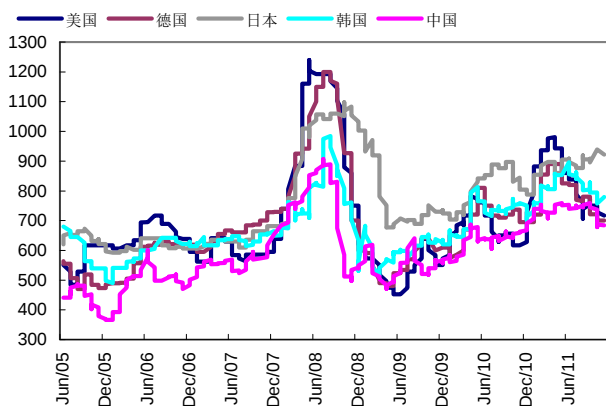
			单位	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
				最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
热轧板卷	美国	美元/吨		717	-1.5%	-11	-4.4%	-33	-9.0%	-71	16.2%	100
	德国	美元/吨		700	0.0%	0	-2.9%	-21	-9.1%	-70	-5.0%	-37
	日本	美元/吨		922	-1.8%	-17	3.0%	27	5.1%	45	11.1%	92
	韩国	美元/吨		779	2.9%	22	-1.9%	-15	-7.9%	-67	3.6%	27
冷轧板卷	美国	美元/吨		816	-1.3%	-11	5.7%	44	-10.8%	-99	10.4%	77
	德国	美元/吨		830	0.0%	0	-3.2%	-27	-9.5%	-87	-3.7%	-32
	日本	美元/吨		1114	-1.8%	-20	-1.3%	-15	1.4%	15	2.6%	28
	韩国	美元/吨		1024	4.2%	41	0.5%	5	-10.3%	-117	10.2%	95
螺纹钢	美国	美元/吨		838	-0.6%	-5	-0.6%	-5	2.1%	17	19.7%	138
	德国	美元/吨		700	0.0%	0	-5.4%	-40	-13.0%	-105	9.4%	60
	日本	美元/吨		806	-1.8%	-15	-1.3%	-11	3.6%	28	8.3%	62
	韩国	美元/吨		738	4.1%	29	1.7%	12	0.1%	1	11.1%	74
钢坯	LME	美元/吨		525	-0.9%	-5	-4.5%	-25	-10.3%	-60	2.9%	15

资料来源：mysteel, 东方证券研究所

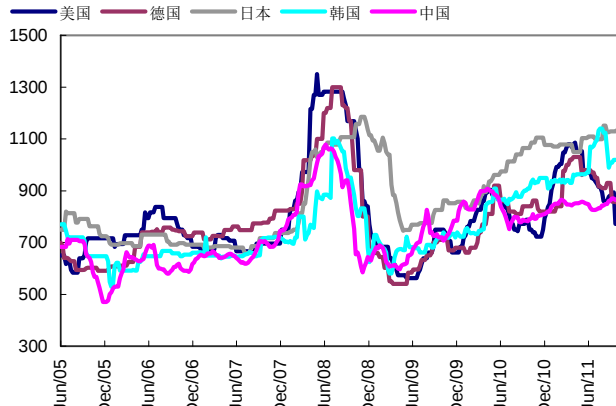
表 4：国际国内钢材价差

	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	717	816	926	1025	838	1014	390	981
德国	700	830	850	810	700	710	-	780
韩国	779	1024	1051	1005	738			879
日本	922	1114	1689	1165	806		374	1114
独联体出口价	630	735		680	650			
中国	684	826	815	689	654	683	525	703
有效价差								
中国-美国	-33	-97	-184	-336	-86	-229	135	-173
中国-德国	-16	-111	-108	-121	52	75		28
中国-韩国	-95	-305	-309	-316	14			-71
中国-日本	-238	-395	-947	-476	-54		151	-306
中国-独联体	54	-16		9	102			

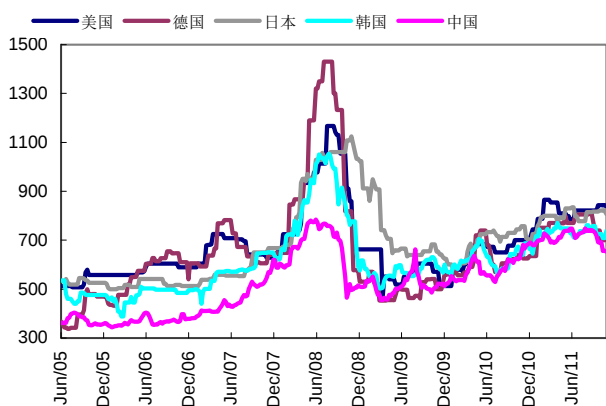
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 7：国际热轧板卷价格对比


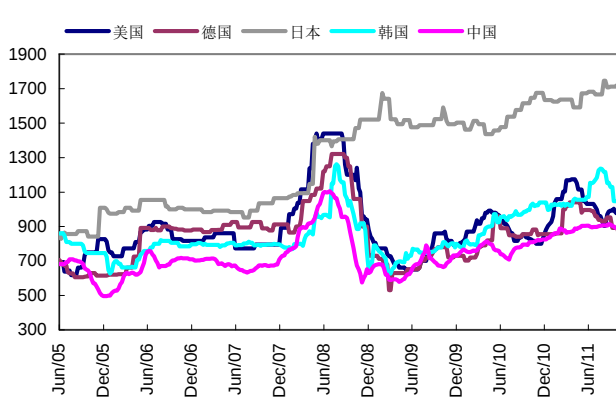
资料来源: mysteel, 东方证券研究所

图 8：国际冷轧板卷价格对比


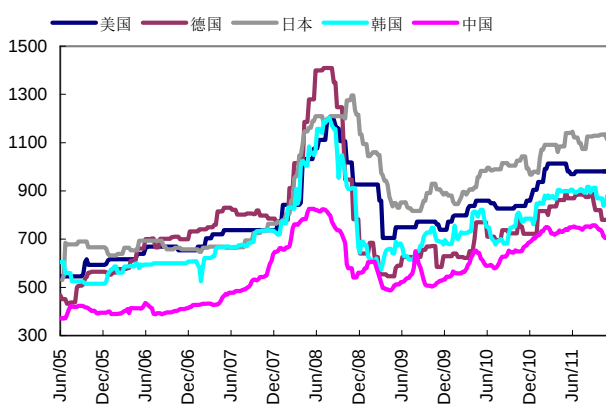
资料来源: mysteel, 东方证券研究所

图 9：国际螺纹钢价格对比


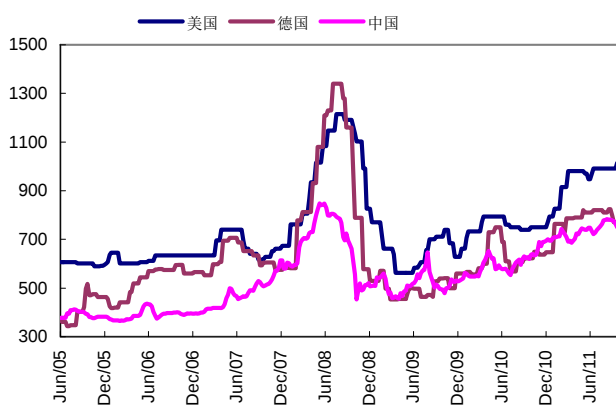
资料来源: bloomberg, 东方证券研究所

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、本周矿石价格反弹：唐山矿价格上涨 3.5%，印度矿价格上涨 0.8%。新加坡期货上涨 1.9%，新加坡掉期上涨 9.8%。西澳到北仑港运费大幅下降 16.7%，巴西到北仑港运费大幅下降 16.8%，BDI 指数周下降 11.6%至 1784。
- 2、焦炭、废钢、生铁价格均保持不变。
- 3、随着各种利好因素的凸显，近期钢材市场震荡显著。受此影响，本周国产铁矿石市场跌势渐减。

表 5：主要原材料变量价格变动

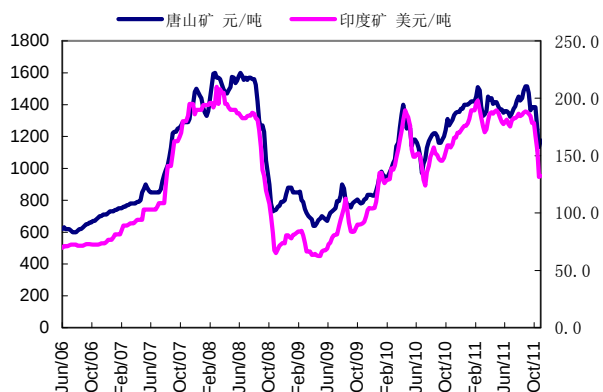
备注		单位	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
			最新	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
铁矿石	唐山, 66%	元/吨	1175	3.5%	40	-15.2%	-210	-17.5%	-250	-8.6%	-110
	印度, CIF	美元/吨	132.5	0.8%	1.0	-25.8%	-46.0	-28.0%	-51.5	-15.6%	-24.5
	新加坡期货	美元/吨	117.2	1.9%	2.2	-25.7%	-40.5	--	117.2	--	117.2
	新加坡掉期	美元/吨	136.0	9.8%	12.2	-8.3%	-12.3	-21.7%	-37.6	-6.5%	-9.5
海运费	西澳-北仑	美元/吨	9.8	-16.7%	-2.0	-12.2%	-1.4	26.6%	2.1	-17.0%	-2.0
	巴西-北仑	美元/吨	24.6	-16.8%	-5.0	-8.3%	-2.2	26.6%	5.2	-14.2%	-4.1
	BDI		1784	-11.6%	-234	-5.4%	-101	40.7%	516	-28.9%	-726
焦炭	二级	元/吨	2060	0.0%	0	0.0%	0	2.0%	40	7.3%	140
废钢	上海	元/吨	3850	0.0%	0	0.3%	10	2.0%	75	28.1%	845
生铁	河北	元/吨	3760	0.0%	0	-0.5%	-18	2.0%	73	10.2%	348
铁合金	硅铁	元/吨	6600	-1.5%	-100	-1.5%	-100	-5.7%	-400	-23.3%	-2000
	硅锰铁	元/吨	9250	0.0%	0	0.0%	0	10.1%	850	5.1%	450
镍	长江有色	元/吨	138500	-2.1%	-3000	-1.4%	-2000	-22.2%	-39500	-23.8%	-43250
高铬	Cr55	元/吨	7900	1.3%	100	-4.8%	-400	-7.1%	-600	-13.2%	-1200

资料来源：bloomberg,mysteel,东方证券研究所

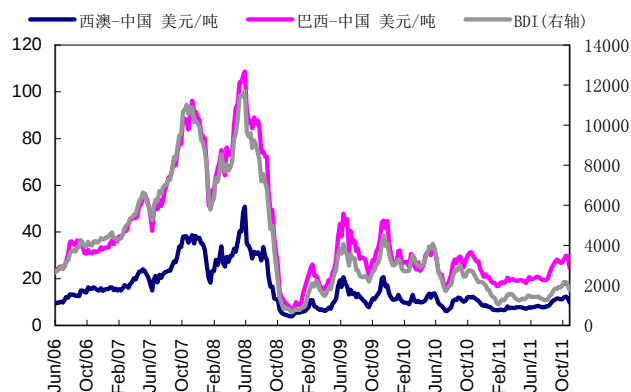
表 6：主要原材料季度价格变动

型号 单位			2009	2010	2011			同比			环比	
					Q2	Q3	目前	11Q2	11Q3	目前/10	Q3/Q2	目前/Q3
铁矿石	唐山, 66%	元/吨	774	1182	1393	1422	1175	13.2%	23.7%	-0.6%	2.1%	-17.4%
	印度, CIF	美元/吨	83.8	153.0	184	184	132.5	10.7%	27.7%	-13.4%	0.2%	-28.0%
海运费	西澳-北仑	美元/吨	11.6	10.4	7.6	9.4	9.8	-33.6%	1.8%	-6.3%	22.5%	4.3%
	巴西-北仑	美元/吨	28.6	26.3	19.5	23.0	24.6	-31.5%	-1.5%	-6.3%	18.3%	6.8%
	BDI		2656	2747	1380	1541	1784	-58.6%	-34.5%	-35.1%	11.7%	15.7%
焦炭	上海, 二级	元/吨	1781	1932	2018	2031	2060	2.5%	8.3%	6.6%	0.6%	1.4%
废钢	上海	元/吨	2570	3004	3755	3787	3850	19.2%	27.8%	28.1%	0.9%	1.7%
生铁	河北	元/吨	2601	3279	3765	3724	3760	10.3%	14.2%	14.7%	-1.1%	1.0%
铁合金	硅铁	元/吨	5579	6906	6948	6879	6600	6.5%	0.3%	-4.4%	-1.0%	-4.0%
	硅锰铁	元/吨	7294	8238	7950	8838	9250	-3.5%	11.3%	12.3%	11.2%	4.7%
镍	长江有色	元/吨	115958	166586	184231	164446	138500	7.7%	0.0%	-16.9%	-10.7%	-15.8%
高铬	Cr55	元/吨	7095	8746	8608	8329	7900	-7.4%	0.3%	-9.7%	-3.2%	-5.1%

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


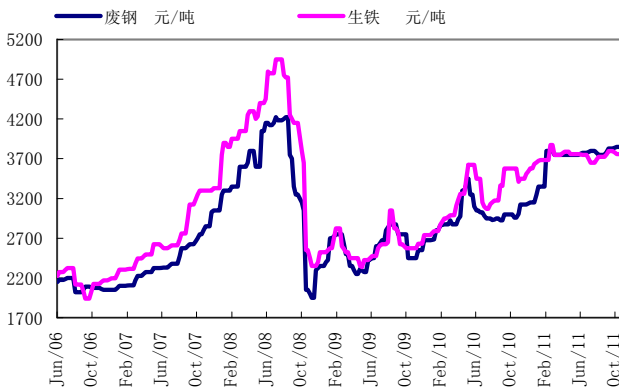
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 14：海运费


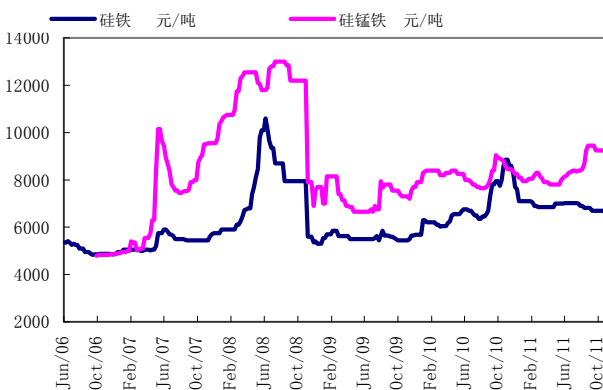
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 15：焦炭价格

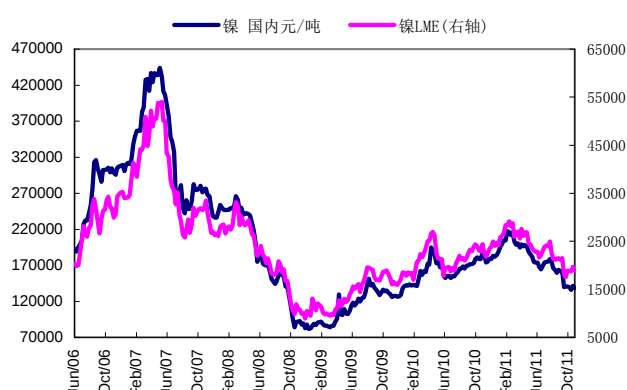

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

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有所回升。从成本变化看，考虑库存后，现货钢厂成本增加 60.2 元，中间钢厂增加 9.4 元，长协钢厂减少 16.8 元。现货钢厂的吨毛利增加范围为 181.5 至 249.1 元，中间钢厂的吨毛利增加范围为 52.4 至 119.9 元，长协钢厂吨毛利变化范围为-31.9 至 35.6 元。
- 2、若不考虑库存周期，各钢厂螺纹钢吨钢毛利变化范围为-21.7 至 55.3 元；热轧吨毛利变化范围为-70.4 至 6.5 元。
- 3、按照我们的测算，本周整体行业利润有所回升，预计短期内钢厂仍将继续回暖。

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

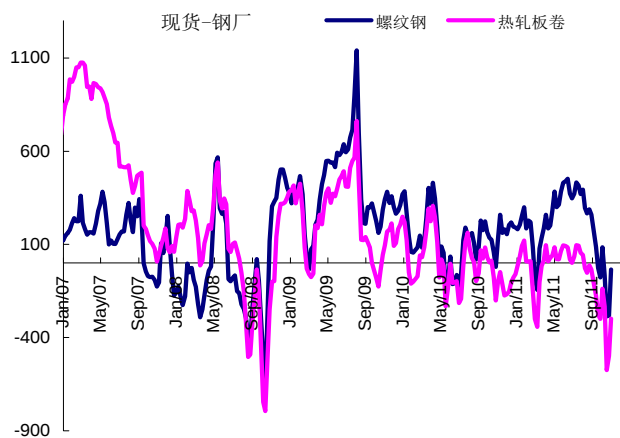
表 7：不同类型钢企吨钢成本和毛利变化

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	-33.9	-0.8%	-3.06%	-142	1.70%	60.2	-88.01%	249.1
吨钢毛利	中间-钢厂	元/吨	-476.7	-11.1%	-3.06%	-142	0.24%	9.4	-20.09%	119.9
	长协-钢厂	元/吨	-491.3	-11.4%	-3.06%	-142	-0.40%	-16.8	-6.76%	35.6
热轧板卷	现货-钢厂	元/吨	-298.0	-7.1%	-1.69%	-78	1.44%	60.2	-40.20%	200.3
吨钢毛利	中间-钢厂	元/吨	-690.8	-16.4%	-1.69%	-78	0.21%	9.4	-9.34%	71.2
	长协-钢厂	元/吨	-655.4	-15.5%	-1.69%	-78	-0.39%	-16.8	2.04%	-13.1
中板	现货-钢厂	元/吨	-293.9	-6.8%	-2.32%	-110	1.42%	60.2	-38.18%	181.5
吨钢毛利	中间-钢厂	元/吨	-686.7	-16.0%	-2.32%	-110	0.21%	9.4	-7.08%	52.4
	长协-钢厂	元/吨	-651.3	-15.2%	-2.32%	-110	-0.38%	-16.8	5.15%	-31.9
冷轧板卷	现货-钢厂	元/吨	-134.8	-2.5%	-0.38%	-21	1.22%	60.2	-60.29%	204.6
吨钢毛利	中间-钢厂	元/吨	-527.6	-9.9%	-0.38%	-21	0.18%	9.4	-12.51%	75.4
	长协-钢厂	元/吨	-492.2	-9.2%	-0.38%	-21	-0.33%	-16.8	1.83%	-8.8

资料来源：mysteel, 东方证券研究所

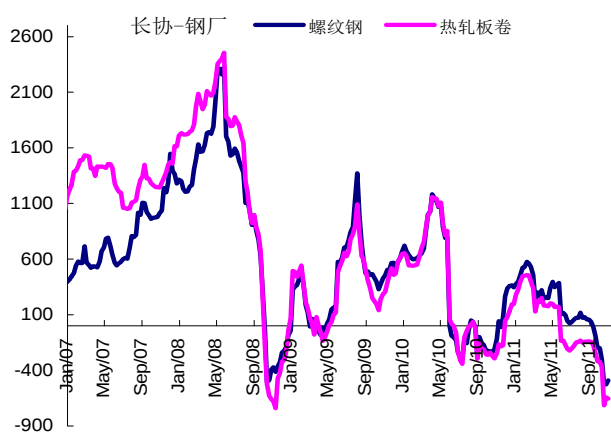
注：我们假定现货钢厂原材料库存为 2 周、中间钢厂 6 周、长协钢厂 9 周

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：

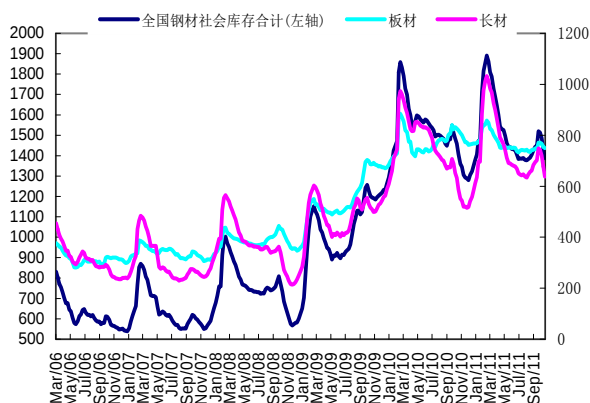
- 1、全国钢材社会库存本周继续下降，周下降 3.24%。其中长材库存度下降 5.91%；板材库存下降 0.83%。当前供需矛盾仍显突出，多数商家对后市相对看空，普遍以积极出货为主。
- 2、同比来看，库存下降 6.51%。长材库存同比下降 2.09%，而板材库存同比下降 9.96%。其中冷轧库存同比增加 1.00%左右，线材库存同比下降 21.64%。

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	150.49	-1.77%	-2.71	-5.65%	-9.01	0.27%	0.41	-21.05%	-40.12
	冷轧板卷	万吨	55.31	0.30%	0.16	-0.11%	-0.06	-2.78%	-1.58	14.73%	7.10
	中板	万吨	38.50	0.94%	0.36	3.00%	1.12	2.52%	0.95	7.38%	2.65
	螺纹钢	万吨	35.93	12.81%	4.08	3.22%	1.12	-3.69%	-1.38	-22.01%	-10.14
	线材	万吨	8.57	5.42%	0.44	17.86%	1.30	1.84%	0.15	-31.03%	-3.86
全国	热轧板卷	万吨	449.20	-1.68%	-7.67	1.11%	4.92	4.36%	18.76	-14.45%	-75.87
	冷轧板卷	万吨	153.34	0.33%	0.50	-0.22%	-0.34	-5.39%	-8.73	1.00%	1.52
	中板	万吨	146.71	0.60%	0.87	0.39%	0.57	-2.23%	-3.35	-5.51%	-8.55
	螺纹钢	万吨	538.77	-4.83%	-27.36	-7.42%	-43.17	1.16%	6.16	2.63%	13.78
	线材	万吨	99.33	-11.36%	-12.73	-17.45%	-21.00	-9.83%	-10.83	-21.64%	-27.43
板材合计		万吨	749.25	-0.83%	-6.30	0.69%	5.15	0.90%	6.68	-9.96%	-82.90
长材合计		万吨	638.10	-5.91%	-40.09	-9.14%	-64.16	-0.73%	-4.67	-2.09%	-13.65
全国合计		万吨	1387.35	-3.24%	-46.39	-4.08%	-59.01	0.15%	2.01	-6.51%	-96.54
矿石	港口库存	万吨	9201	0.46%	42	-2.18%	-205	10.43%	869	19.77%	1519

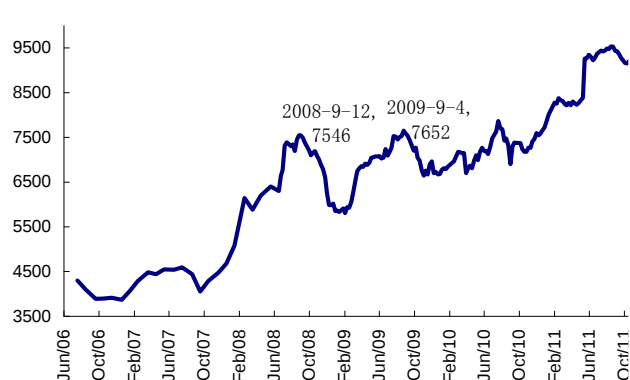
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 21：全国钢材库存变化（贸易商库存）



资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 22：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、本周国内钢铁股继续上涨，行业指数较前一周上涨 0.6%，跑输沪深 300 指数 1.4%。
- 2、国际钢铁股全线下跌，我们跟踪的 10 支国际钢铁股 8 支下跌，相对来看，7 支跑输所在市场。
- 3、目前国内钢铁行业平均 PB 为 1.20 倍，高于国际的 0.95 倍；相对市场平均 PB0.62 倍，低于国际相对市场平均的 0.66 倍估值。

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	2439.42	0.6%	2.4%	-15.3%	-21.0%	-1.4%	-4.7%	-8.7%	-0.4%
宝钢 RMB	5.38	0.4%	5.5%	-5.6%	-26.5%	-1.6%	-1.6%	1.0%	-5.9%
武钢 RMB	3.52	1.4%	6.7%	-10.4%	-28.9%	-0.6%	-0.4%	-3.8%	-8.3%
鞍钢 RMB	5.42	0.7%	4.6%	-12.6%	-42.4%	-1.3%	-2.4%	-5.9%	-21.8%
阿塞洛米塔尔 USD	20.31	-8.3%	25.4%	-20.1%	-39.6%	-5.8%	13.9%	-24.5%	-42.3%
纽柯 USD	39.01	-0.8%	23.6%	11.6%	-1.0%	1.7%	12.1%	7.2%	-3.6%
美钢 USD	27.92	0.2%	30.5%	-17.6%	-41.0%	2.7%	19.0%	-22.0%	-43.6%
蒂森克虏伯 EUR	20.9	-6.5%	23.4%	-18.5%	-22.8%	-0.5%	9.1%	-11.5%	-11.3%
谢韦尔 USD	14.4	9.3%	31.3%	-23.0%	1.3%	13.1%	4.8%	-6.5%	4.6%
新日铁 JPY	196	-7.5%	-6.2%	-22.2%	-24.9%	-4.8%	-10.3%	-13.3%	-18.9%
JFE JPY	1439	-6.9%	-1.5%	-28.2%	-44.5%	-4.2%	-5.6%	-19.3%	-38.6%
浦项 KRW	379000	-3.1%	7.5%	-16.3%	-19.1%	-3.0%	-5.5%	-11.9%	-18.4%
塔塔 INR	467.15	-3.4%	17.5%	-16.2%	-24.8%	-2.1%	6.8%	-15.5%	-8.9%
中钢 TWD	29.55	-1.3%	-0.8%	-1.2%	-1.7%	-1.2%	-8.7%	7.4%	7.4%

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

表 10：钢铁公司重要指标排序

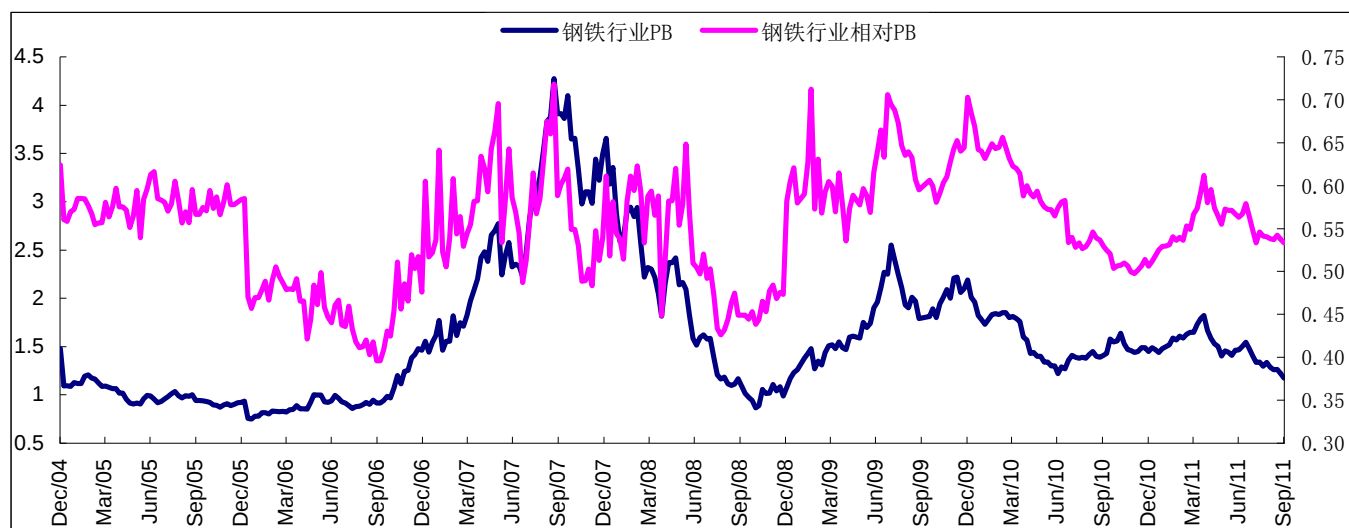
跌幅前十		涨幅前十		P/B 排序		P/E 排序		吨钢市值 元/吨	
方大特钢	-1.8%	金洲管道	6.8%	安阳钢铁	0.7	韶钢松山	-195.8	华菱钢铁	644.1
莱钢股份	-0.5%	本钢板材	2.7%	华菱钢铁	0.7	华菱钢铁	-6.2	新钢股份	925.9
酒钢宏兴	-0.4%	久立特材	2.5%	鞍钢股份	0.7	宝钢股份	7.1	莱钢股份	940.4
八一钢铁	-0.3%	抚顺特钢	2.4%	马钢股份	0.9	鞍钢股份	8.9	柳钢股份	1032.4
包钢股份	0.0%	广钢股份	1.6%	河北钢铁	0.9	大冶特钢	9.9	安阳钢铁	1042.1
济南钢铁	0.0%	华菱钢铁	1.5%	宝钢股份	0.9	凌钢股份	9.9	三钢闽光	1049.4
马钢股份	0.0%	武钢股份	1.4%	新钢股份	0.9	新兴铸管	12.1	河北钢铁	1066.5
南钢股份	0.0%	大冶特钢	1.3%	武钢股份	1.0	八一钢铁	12.7	韶钢松山	1083.6
重庆钢铁	0.0%	新钢股份	1.3%	韶钢松山	1.0	酒钢宏兴	13.3	八一钢铁	1138.6
韶钢松山	0.0%	三钢闽光	1.2%	重庆钢铁	1.1	武钢股份	13.9	重庆钢铁	1414.2
行业平均				1.30		22.03		2547	
历史平均				1.7		20.72		3317	

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

表 11：估值、ROE 比较

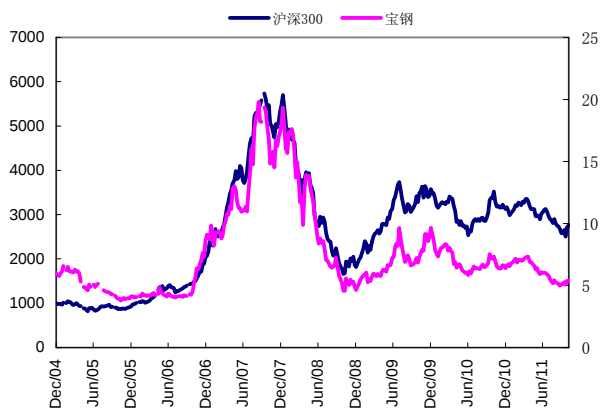
	最新估值				相对市场估值比率				ROE	
	10P/E	11P/E	10P/B	11P/B	10P/E	11P/E	10P/B	11P/B	2010	2011E
沪深 300	13.13	10.50	1.98	1.75						
国内钢铁平均	19.21	19.21	1.26	1.20	0.85	1.46	0.53	0.62	6.6%	6.3%
宝钢	7.27	13.12	0.90	0.90	0.55	1.25	0.46	0.55	12.4%	6.9%
武钢	16.76	18.53	1.02	0.98	1.28	1.76	0.53	0.60	6.1%	5.3%
鞍钢	19.22	135.50	0.75	0.73	1.46	12.90	0.39	0.44	3.9%	0.5%
标普 500	14.20	11.86	2.12	2.00						
阿塞洛米塔尔	8.65	7.34	0.48	0.50	0.61	0.62	0.22	0.25	5.5%	6.7%
纽柯	92.88	13.91	1.62	1.46	6.54	1.17	0.76	0.73	1.7%	10.5%
美钢	-8.31	10.20	0.96	0.93	-0.59	0.86	0.45	0.46	-11.6%	9.1%
蒂森克虏伯	13.50	9.87	1.04	0.98	1.09	1.25	0.79	0.85	7.7%	9.9%
谢韦尔	18.56	6.95	1.77	1.04	2.48	1.47	1.76	1.24	9.5%	15.0%
新日铁	12.54	5.67	0.68	0.64	0.87	0.48	0.48	0.50	5.4%	11.3%
JFE	10.06	3.74	0.53	0.51	0.70	0.32	0.37	0.39	5.3%	13.6%
浦项	6.95	7.28	0.93	0.84	0.45	0.87	0.72	0.74	13.4%	11.6%
塔塔	-44.73	7.14	1.50	1.21	-2.25	0.60	0.48	0.48	-3.3%	17.0%
中钢	10.95	12.47	1.47	1.42	0.81	1.11	0.90	0.98	13.5%	11.4%
国际钢铁平均	12.11	8.46	1.10	0.95	1.07	0.88	0.69	0.66	4.7%	11.6%

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 23：钢铁行业绝对 PB 和相对 PB


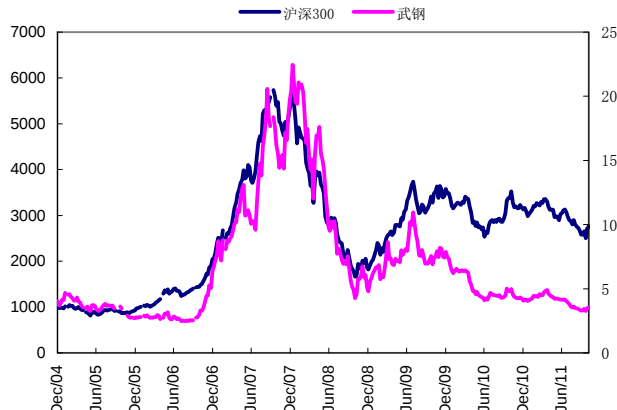
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 24：沪深 300、宝钢股价走势对比



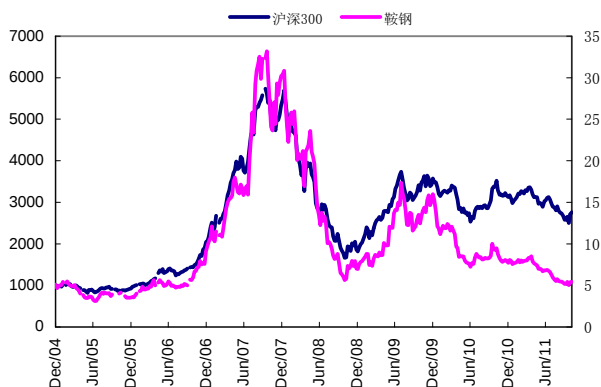
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 25：沪深 300、武钢股价走势对比



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 26：沪深 300、鞍钢股价走势对比



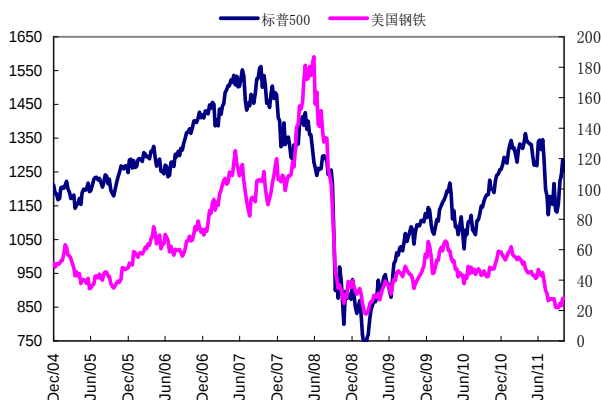
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 27：标普 500、ArcelorMittal 股价走势对比



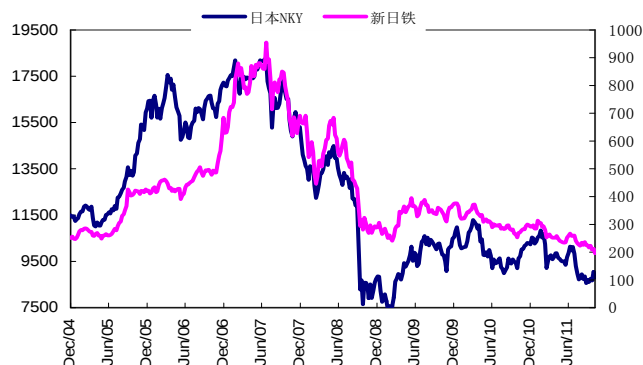
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 28：标普 500、美国钢铁股价走势对比

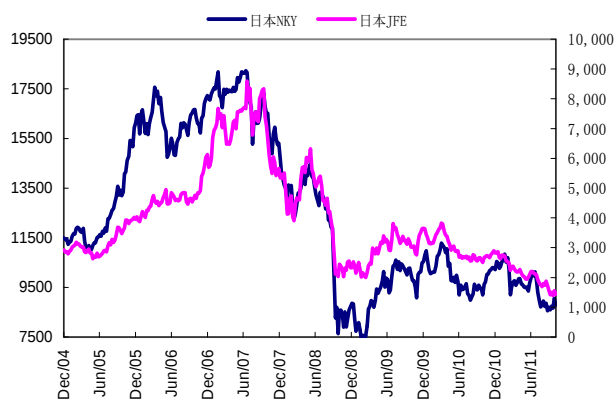


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

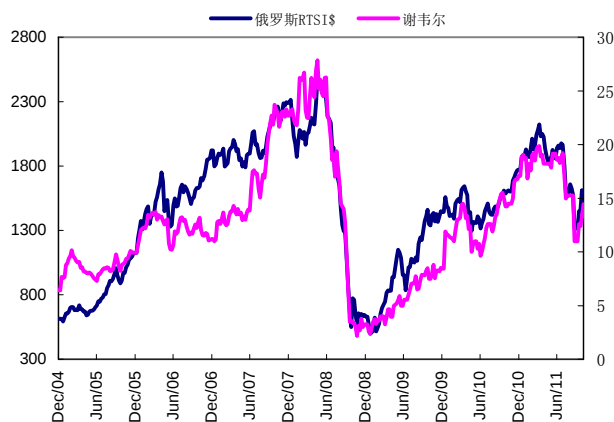
图 29：日经指数、新日铁股价走势对比



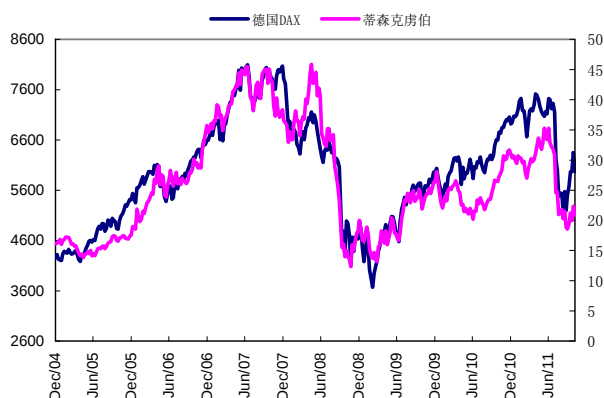
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 30：日经指数、日本 JFE 股价走势对比


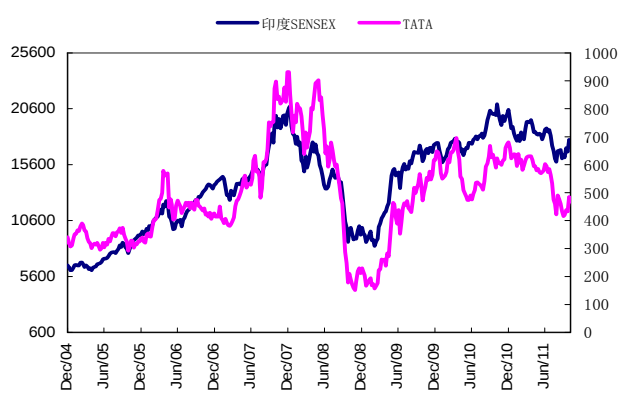
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 31：俄罗斯 RTSI\$、谢韦尔股价走势对比


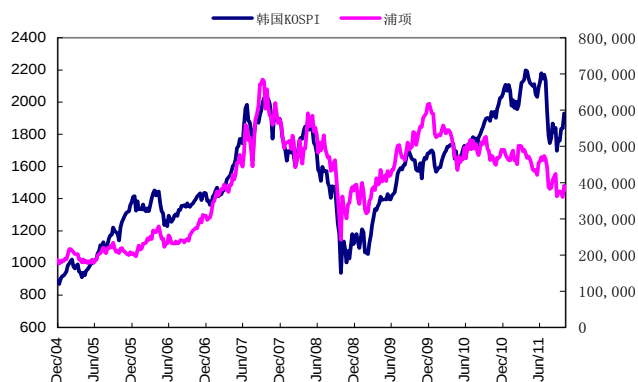
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 32：德国 DAX、蒂森克虏伯股价走势对比


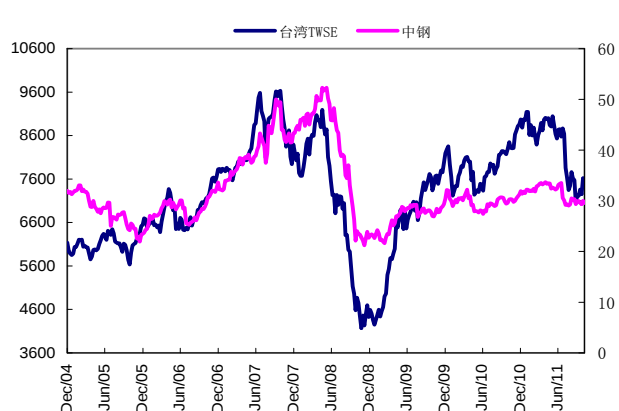
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 33：印度 SENSEX、TATA 股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 34：韩国 KOSPI、浦项股价走势对比


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 35：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、本周钢价呈盘整态势，国际钢价保持疲软，社会库存继续下降，外矿有所反弹，钢业利润有所回升。预计短期内钢铁行业利润仍将继续回升。
- 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：继铁矿石热潮后 废钢争夺战开拔

点评：前景美好单任重道远

我们的观点：2010年我国废钢铁消耗总量为8670万吨，废钢比为13.84%，远低于国际废钢比。虽然在铁矿石价格居高不下的局面下，废钢替代铁矿石具有成本优势，但是却任重道远。一方面，我国钢铁业以高炉炼钢工艺为主导，电炉炼钢虽得到鼓励，但由于积蓄规模尚未形成，废钢资源逐年增加的速度，却远远落后于粗钢产量增长的速度；另一方面，一些国内小钢厂生产的钢材质量不高，废钢回收市场中以次充好的情况时有发生，无形中增加了废钢利用的成本和风险。废钢市场发展任重道远。

中钢协：前三季度粗钢产量同比大增 10月开始显著下滑

点评：钢市继续下挫

我们的观点：前三季度，我国累计生产粗钢52573.5万吨，同比增长10.7%；生产生铁48551.7万吨，同比增长10.4%；生产钢材66728.9万吨，同比增长13.9%。到了四季度，受制造业需求不旺，特别是铁路、造船、石油、化工、电力、轻工等行业对钢材需求萎缩影响，钢价矿价大幅下跌，全国各地出现钢厂停工检修的情况，粗钢日均产量在10月中旬下降到179.98万吨。预计四季度粗钢产量将出现明显下降，全年总产量很可能低于7亿吨。

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	5.38	0.74	0.41	7.3	13.1	0.9	0.9	12.4%	6.9%
鞍钢股份	增持	5.42	0.28	0.04	19.2	135.5	0.8	0.7	3.9%	0.5%
武钢股份	增持	3.52	0.21	0.19	16.8	18.5	1.0	1.0	6.1%	5.3%
大冶特钢	买入	12.30	1.25	1.35	9.8	9.1	2.9	2.2	29.3%	23.9%
华菱钢铁	买入	3.30	-0.97	0.03	-3.4	110.0	0.6	0.7	-17.3%	0.7%
新兴铸管	买入	8.27	0.70	0.76	11.7	10.9	1.3	1.5	11.3%	13.9%
八一钢铁	买入	10.25	0.69	0.96	14.9	10.7	2.9	2.3	19.4%	21.8%
凌钢股份	买入	7.05	0.74	0.55	9.5	12.8	1.9	1.5	19.7%	11.9%

资料来源：东方证券研究所

一周行业要闻：

- **中钢协：前三季度粗钢产量同比大增 10 月开始显著下滑** 中国钢铁工业协会 10 月 31 日举行新闻发布会称，尽管今年前三季度粗钢产量同比大幅攀升，但是 10 月份以后开始明显下降。据国家统计局数据，前三季度，我国累计生产粗钢 52573.5 万吨，同比增长 10.7%；生产生铁 48551.7 万吨，同比增长 10.4%；生产钢材 66728.9 万吨，同比增长 13.9%。
- **10 月份中国制造业 PMI 为 50.4% 环比回落** 2011 年 10 月份，中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.4%，环比回落 0.8 个百分点。该指数经历前两月小幅回升后，再次转为下跌，但继续保持在 50% 以上。反映出四季度经济增速仍有继续下调的可能，但适度增长的基本态势不会根本改变，全年经济增长将保持 9.2% 左右的水平。
- **Eurofer：今年欧盟实际钢消费将增 6.1% 明年适度增 2%** 欧洲钢铁联盟 Eurofer 近日称，受欧元区债务危机的影响，预计 2012 年欧盟实际钢消费增速将慢于今年。Eurofer 预计，今年欧盟实际钢消费将增 6.1%，2012 年适度增 2%，今年表观钢消费将增 7.5%。
- **提高至 10% 越南加收不锈钢进口关税** 据越南《经济时报》11 月 1 日报道，为保护国内生产，越南钢铁协会近日建议政府将不锈钢（冷轧）产品的进口税率从目前 0% 提高至 10%。报道称，越南全国不锈钢年产能已达到 35 万吨，完全可以满足国内市场需求，应限制从国外进口，以保护国内钢铁企业利益。
- **必和必拓三菱公司增加澳洲焦煤项目投资** 必和必拓 11 月 1 日表示，该公司和三菱公司将投资 42 亿美元扩展其澳大利亚煤炭开采业务。必和必拓称，项目最初每年炼焦煤出口能力将增加 800 万吨，并且将有望增加至 1000 万吨。该公司表示，它的投资份额为 21 亿美元。必和必拓和三菱经营着一个双方各持有 50% 股份的合资企业，该企业覆盖了澳大利亚鲍文盆地地区 7 个煤矿的业务。
- **中国矿产资源总体查明率平均为 36%** 中国国土资源部首份《中国矿产资源报告 (2011)》显示，中国矿产资源总体查明率平均为 36%，其中铁、铝土矿查明率分别为 27% 和 19%，待查明矿产资源潜力巨大。新一轮全国油气资源评价表明，中国石油地质探明率为 26%，勘探处于中期阶段；天然气探明率为 15%，勘探处于早期阶段。
- **冀将建亚洲铁矿石年产量最大的基地** 据光明日报报道称，日前，在国土资源部、财政部联合召开“全国矿产资源综合利用示范基地建设合作协议签字仪式”上，河北钢铁矿业公司将与首钢矿业公司携手完成河北冀东地区铁矿资源综合利用示范基地的建设。这是河北省唯一一个示范基地，也是全国黑色金属矿山四个示范基地之一。示范基地将分项在 2015 年内建成并投入运营，届时将成为全国、乃至亚洲年产铁矿石资源量最大的矿山基地。
- **武钢再度牵手新日铁 拓展罐用镀锡板市场** 37 年前武钢从新日铁引进“一米七”轧机，如今再次牵手。11 月 3 日，两家世界著名的钢铁企业在汉合资成立的“武钢新日铁（武汉）镀锡板有限公司”正式挂牌。据介绍，新日铁与武钢联合投资约 18.5 亿元，建设年产能 40 万吨的连续退火线和年产能 20 万吨的镀锡线，抢占餐饮封装罐所需的镀锡板市场。

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