

证券研究报告—动态报告/行业快评

钢铁 II

业绩前瞻及市场表现评论

中性

(维持评级)

2012 年 01 月 31 日

困境中重点关注资源及超跌个股

证券分析师： 郑东

010-66025270

zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120023

证券分析师： 秦波

010-66026317

qinbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120039

事项：

2011 年第四季度，大部分钢铁公司因为钢价下跌幅度高于成本下跌幅度而导致微利或亏损。而就 2012 年第一季度来看，行业经营状况难以出现明显改观，仍将处于低迷状态。在此背景下，2012 年以来钢铁板块整体上涨 7.87%，同期上证综指上涨 5.44%、沪深 300 上涨 6.75%。钢铁板块涨幅在 A 股所有板块中涨幅居于前 5 名。但是，如果以 2009 年 8 月上证指数见阶段性高点以来计算，上证综指和沪深 300 指数跌幅都在 33% 左右，钢铁板块却仍然以 53.27% 的跌幅位于 A 股所有板块跌幅首位。

目前钢铁行业上游原材料价格仍然位于高位区间、中游产业集中度未增钢材库存未减、下游地产机械家电汽车等行业未见明显好转，整体判断行业仍然不具备业绩持续改善的基础。基于此，我们认为近期钢铁板块的上涨属于与市场相对同步的超跌反弹行情。

由于该反弹行情属于结构性的反弹行情，更多偏向于超跌的资源及大盘股，钢铁板块整体跌幅较大，在反弹行情初期具备获得较好超额收益的可能。而随着反弹行情的进一步演绎，钢铁板块因未基本面难以跟进导致获得超额收益的可能性将逐步减小；而另一个角度来看，若反弹行情难以持续，钢铁板块因为已经处于价值底线附近，具备较好的阶段性的防御性能。基于此，我们建议现阶段重点关注资源及超跌的股票，如攀钢钒钛、八一钢铁、包钢股份、大冶特钢、鞍钢股份、宝钢股份等。

评论：

■ 2011 年第四季度钢价下跌导致亏损，2012 年第一季度仍难见明显改观

2011 年第四季度，由于钢材市场需求极度不及预期，钢材价格急速下跌，代表的螺纹钢价格从 5000 元/吨左右下跌到 4150 元/吨左右，平均下跌了约 850 元/吨跌幅约 17%。铁矿石价格也难以支撑而快速下跌。以 66% 的铁精粉为例，9 月中旬其均价在 1520 元/吨左右，10 月底其价格已经下跌到 1200 元/吨，平均下跌了 320 元/吨，跌幅 21% 左右。但即便如此，9 月以后钢铁价格下跌的幅度还是超过了铁矿石价格下跌的幅度，我们根据现货市场价格模拟测算的吨钢盈利能力在第四季度出现了显著下滑，部分公司出现较大亏损。而从近期部分钢铁公司公布的 2011 年度业绩预览来看，行业第四季度确实下降显著。

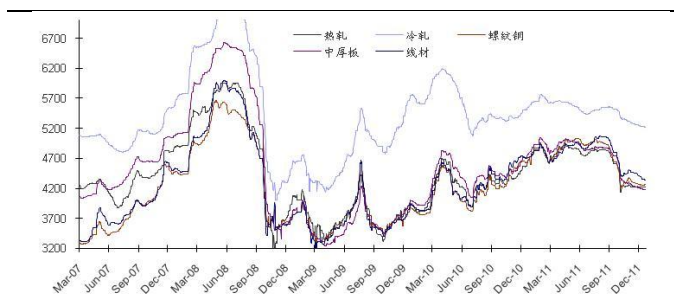
2012 年以来，钢铁下游需求来看，地产低迷导致的一系列的行业低迷并未见明显好转；上游成本来看，铁矿石价格虽有下跌但仍然处于高位；中游钢铁行业自身来看，行业集中度未见明显改善，钢材库存依然维持高位。钢铁板块未见到实质性的转变。行业低迷的现实短期内难以改善，2012 年第一季度仍将陷入亏损或微利状态。

表1: 部分钢铁公司2011年各季季报业绩及年报业绩预测

代码	名称	行业	股票价格	2010A	EPS			
					2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011E
600019	宝钢股份	钢铁	5.21	0.74	0.18	0.29	0.36	0.42
000629	攀钢钒钛	钢铁	6.79	0.19		0.22	0.31	0.45
600581	八一钢铁	钢铁	8.54	0.69	0.22	0.51	0.72	0.55
000778	新兴铸管	钢铁	6.94	0.70	0.20	0.42	0.60	0.70
000717	韶钢松山	钢铁	2.81	0.01	0.02	0.04	0.13	-0.70
000898	鞍钢股份	钢铁	4.79	0.28	0.01	0.03	0.03	-0.30
000959	首钢股份	钢铁	2.89	0.12	0.01	0.10	0.05	0.00
600808	马钢股份	钢铁	2.58	0.14	0.01	0.04	0.04	0.05
600782	新钢股份	钢铁	4.97	0.26	0.10	0.16	0.22	0.12
600282	南钢股份	钢铁	2.92	0.24	0.07	0.15	0.19	0.08

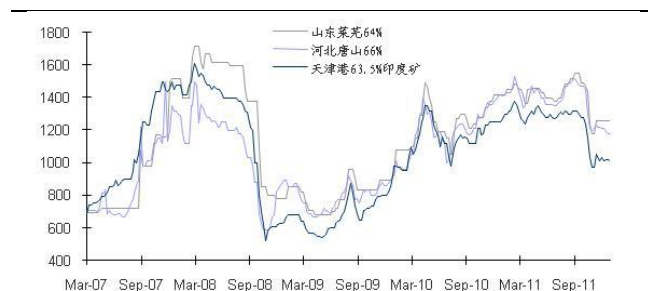
资料来源: 国信证券经济研究所整理

图 1: 国内不同钢材品种价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图 2: 国内不同地区铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)



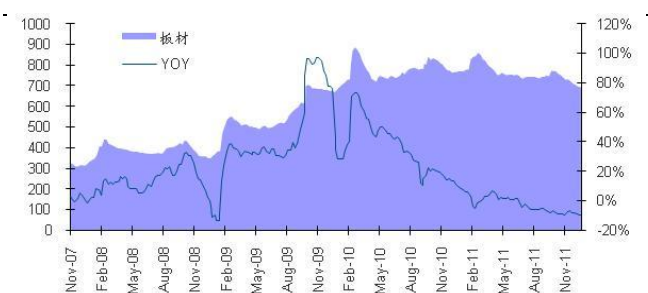
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图 3: 国内长材库存量走势 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 4: 国内板材库存量走势 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

流动性预期改善及股价超跌是近期板块上涨的主要原因

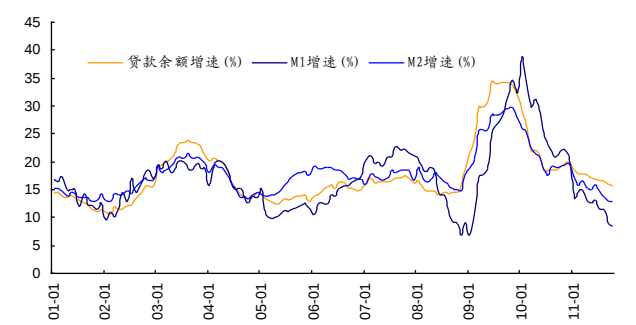
而从股价表现来看,截至到 2012 年 1 月 30 日,钢铁板块整体上涨 7.87%,同期上证综指上涨 5.44%、沪深 300 上涨 6.75%。钢铁板块涨幅在 A 股所有板块中涨幅居于前 5 名。但是,如果以 2009 年 8 月上证指数见阶段性高点以来计算,上证综指和沪深 300 指数跌幅都在 33%左右,钢铁板块却仍然以 53.27%的跌幅位于 A 股所有板块跌幅首位;从 2008 年 10 月大盘见底以来计算,钢铁板块只有 12.63%的涨幅,稍微好于交通运输板块。

基于前面对钢铁行业基本面的判断,我们认为近期股价上涨可归因于货币供应增速见底及 CPI 见顶共同带来的对流动性改善的预期。钢铁板块作为超跌的周期性板块,是相对受益的板块之一。

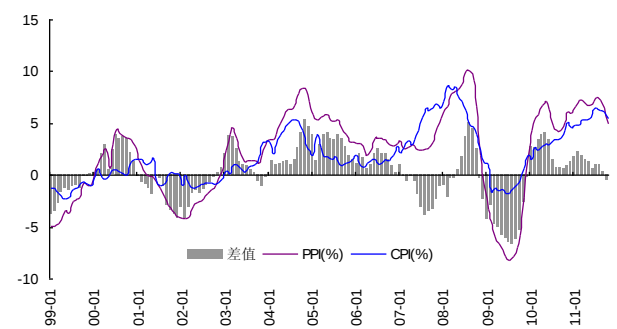
表 2: A 股部分行业区间涨跌幅 (截至 2012-01-30)

代码	简称	09 年 8 月 4 日 后涨跌幅	过去一周 涨跌幅	过去一月 涨跌幅	过去一季 涨跌幅	08 年 10 月 28 日 后涨跌幅
000001.SH	上证综指	-33.02%	0.00%	6.70%	-6.24%	34.57%
000300.SH	沪深 300	-33.88%	0.00%	8.34%	-7.56%	51.33%
399001.SZ	深证成指	-31.69%	0.00%	7.80%	-10.38%	65.06%
801020.SI	采掘	-28.99%	0.00%	11.54%	-9.53%	119.43%
801030.SI	化工	-42.58%	0.00%	0.22%	-18.40%	20.11%
801040.SI	黑色金属	-53.27%	0.00%	8.90%	-12.43%	12.63%
801050.SI	有色金属	-26.92%	0.00%	18.55%	-11.79%	177.05%
801060.SI	建筑建材	-25.01%	0.00%	6.62%	-16.42%	69.60%
801070.SI	机械设备	-15.74%	0.00%	3.02%	-17.26%	106.41%
801090.SI	交运设备	-20.77%	0.00%	6.09%	-12.72%	129.71%
801110.SI	家用电器	10.42%	0.00%	8.84%	-10.46%	152.20%
801140.SI	轻工制造	-22.61%	0.00%	0.65%	-20.75%	81.06%
801170.SI	交通运输	-41.18%	0.00%	6.28%	-12.46%	9.21%
801180.SI	房地产	-44.75%	0.00%	7.09%	-9.01%	51.82%
801190.SI	金融服务	-35.84%	0.00%	11.44%	-1.15%	54.72%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 贷款余额、M1、M2 增速走势


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 我国 PPI、CPI 走势


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

■ 目前钢铁板块 PB 为 1.07 倍, 已处于历史较低水平

2008 年 10 月市场最悲观时, 钢铁板块 PB 曾为 1 倍而市场 PB 为 2.15 倍, 钢铁相对市场的 PB 为 0.47 倍。目前钢铁板块 PB 为 1.07 倍, 部分公司比如鞍钢股份 PB 已经下跌到 0.65 倍左右, 市场 PB 为 2.00 倍, 钢铁相对市场的 PB 为 0.54 倍。一些钢铁公司比如华菱钢铁、鞍钢股份、南钢股份等, 股价已经跌破或接近 2008 年的最低水平。

图 7: 钢铁行业、A 股市场 P/B 及两者相对比例历史走势 (截至 2010-7-18)

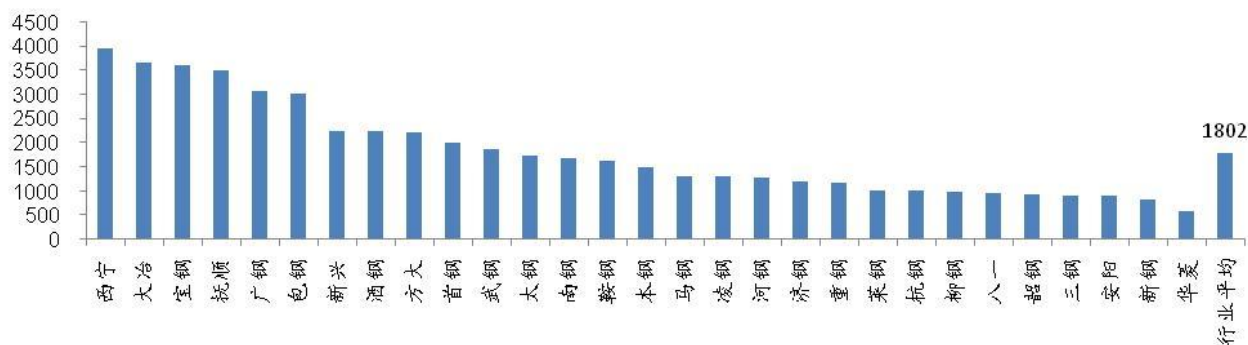


数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 94 年以来平均是指 94 年以来普钢行业 PB 与 A 股市场 PB 比值的平均

■ 从重置成本来看, 钢铁板块估值已具有一定价值优势

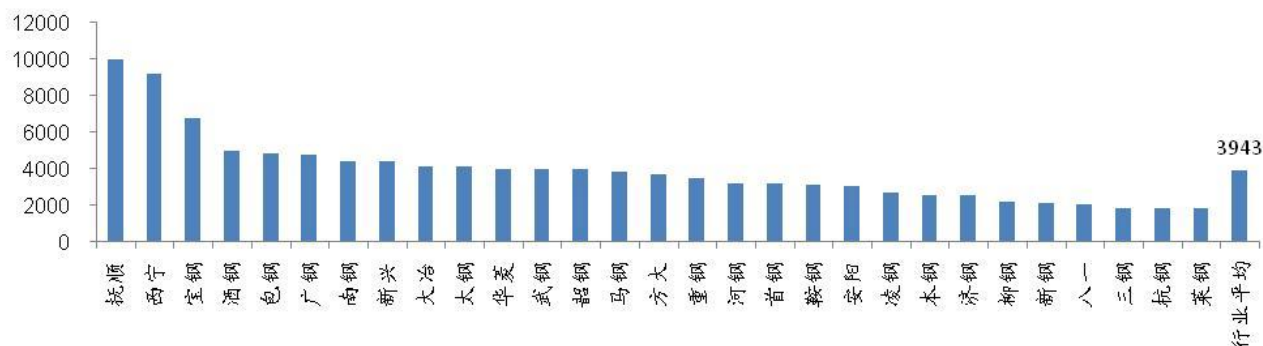
目前钢铁板块的吨钢平均市值为 1802 元/吨左右, 考虑进负债、优先股的价值及企业拥有的现金及现金等价物, 吨钢企业价值在 3943 元/吨。目前吨钢重置成本在 5000 元/吨左右 (鞍钢鲅鱼圈近 600 万吨产能投资额为 300 亿元左右), 钢铁板块的吨钢市值、吨钢企业价值已经远低于重置成本, 因此从产业资本的角度来看, 钢铁板块已经进入一定的收购价值区域。

图 8: 钢铁行业上市公司吨钢市值比较 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9：钢铁行业上市公司吨钢企业价值（EV）比较（单位：元/吨）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 维持行业“中性”评级，反弹格局下重点关注资源及超跌个股

目前钢铁行业上游原材料价格仍然位于高位区间、中游产业集中度未增钢材库存未减、下游地产机械家电汽车等行业未见明显好转，整体判断行业仍然不具备业绩持续改善的基础。基于此，我们维持行业“中性”投资评级。

我们判断目前仍然处于结构性的超跌反弹行情，更多偏向于超跌的资源及大盘股。在反弹行情初期，资源及超跌型个股具备获得较好超额收益的可能，而随着反弹行情的进一步演绎，钢铁板块基本面难以跟进，获得更大超额收益的可能性将逐步减小。基于此，我们建议现阶段重点关注资源及超跌的股票如攀钢钒钛、八一钢铁、包钢股份、大冶特钢、鞍钢股份、宝钢股份等。

相关研究报告:

- 《消费淡季钢市下行》 —— 2012-01-11
- 《钢铁行业 2012 年投资策略：在转型格局下弱势前行》 —— 2011-12-15
- 《产业升级是“十二五”发展的重点》 —— 2011-11-13
- 《钢铁行业月报：钢市旺季不旺，钢材库存回升》 —— 2011-10-11
- 《钢铁行业月报：钢市小旺季，股价多破净》 —— 2011-08-28

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。