

中性

——维持

证券研究报告/行业研究/月度策略

日期: 2013年1月9日

行业: 黑色金属冶炼及压延加工业



朱立民

021-53519888 × 1907

zhulimin@shzq.com

执业证书编号: S0870510120002

进口铁矿石价格异常暴涨 国内钢铁行业迎来开门红

——2013年1月钢铁行业投资策略

主要观点:

2012年12月钢铁行业动态概述

价格: 现货期货市场钢材价格呈持续上扬行情; 库存: 元旦假期需求减少和铁矿石价格上涨推动钢材成本上涨, 钢材主动再库存; 运输价格: 国际航运市场BDI指数2012年创新低后低位反复盘整; 铁矿石价格: 天津港进口铁矿石CFR到岸价12月份快速上涨; 行业效益: 12月份铁矿石价格异常大涨, 预计重点企业2012全年恢复微利状况。

2013年1月钢铁行业运行趋势展望

铁矿石价格快速上涨, 钢企库存铁矿石贡献额外利润; 铁矿石价格上涨过快, 市场承受能力有限, 产能严重过剩钢铁行业将好景不长。

投资建议:

评级: 未来十二个月内, 中性。

我们预计, 在2013年中国重点钢铁企业和上市公司仍处于景气越发萧条的行业冬季, 不会有大的起色。钢铁行业的真正严冬尚未到来, 象造船、机械、汽车等钢铁下游行业的手持订单不足预示着钢材需求的低谷还没有到来。因此, 我们继续维持钢铁行业的“中性”评级。

股价长期低于净资产并非是不理性的, 首先是钢铁企业的资产盈利能力几乎丧失, 投资钢铁企业造成了现金可以存银行取得利息的机会损失, 其次股价破净是市场对行业、企业未来几年长期处于持续亏损、企业每股净资产处于长期下降过程中的预期。

钢铁板块在某一天的涨幅第一往往成为市场的反向指标。未来, 如金岭矿业(000655)等铁矿石企业股票价格弹性较大, 适宜做阶段性波段投资。

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
			11A	12E	13E	11A	12E	13E		
大冶特钢	000708	7.39	1.30	0.36	0.25	5.7	20.5	29.6	1.1	大市同步
新兴铸管	000778	6.46	0.76	0.50	0.42	8.5	13.0	15.4	1.1	大市同步
宝钢股份	600019	4.89	0.42	0.67	0.35	11.6	7.3	14.0	0.8	大市同步
西宁特钢	600117	4.93	0.44	0.05	0.12	11.3	106.9	41.1	1.3	大市同步
凌钢股份	600231	4.75	0.19	0.15	0.12	24.5	31.7	39.6	1.0	大市同步
八一钢铁	600581	5.93	0.63	0.13	0.35	9.4	45.4	16.9	1.3	大市同步

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为2012年12月31日收盘价

行业收入利润增长(12年1-11月)

累计产品销售收入(亿元)	64313
增长率	0.7%
利润总额(亿元)	837
增长率	-47.9%

6个月来钢铁行业指数与沪深300指数比较



报告编号: ZLM13-MIT01

相关报告: 2013年钢铁行业投资策略
2012年11月钢铁行业策略

一、2012年12月钢铁行业动态概述

1、价格：现货期货市场钢材价格呈持续上扬行情

表 1: 2012年12月31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	136.12	0.72%	1.86%	-11.93%
长材	150.37	0.81%	1.54%	-15.20%
扁平材	123.95	0.66%	2.24%	-8.04%
一次材	145.42	0.80%	2.15%	-12.55%
品种指数				
螺纹	147.2	0.59%	1.38%	-14.65%
线材	149.72	0.78%	1.77%	-17.01%
型材	159.31	0.68%	0.81%	-13.59%
中厚	140.24	0.63%	2.20%	-9.96%
热卷	141.08	0.71%	3.13%	-5.89%
窄带	115.49	1.13%	2.23%	-10.12%
冷板	107.16	0.31%	1.40%	-10.12%
镀锌	95.1	0.12%	0.47%	-4.82%
无缝管	114.39	0.16%	-0.96%	-14.43%
焊管	142.74	1.34%	1.95%	-12.19%

数据来源：我的钢铁网

2012年12月上海期货市场的螺纹钢主力合约1305呈持续上扬行情，价格最低3482元/吨，最高3993元/吨。上海螺纹钢现货价格也同向波动，但是涨幅弱于期货市场，反映了实体市场冬季需求较弱。

图 1: 上海期货交易所螺纹钢主力合约1305价格走势



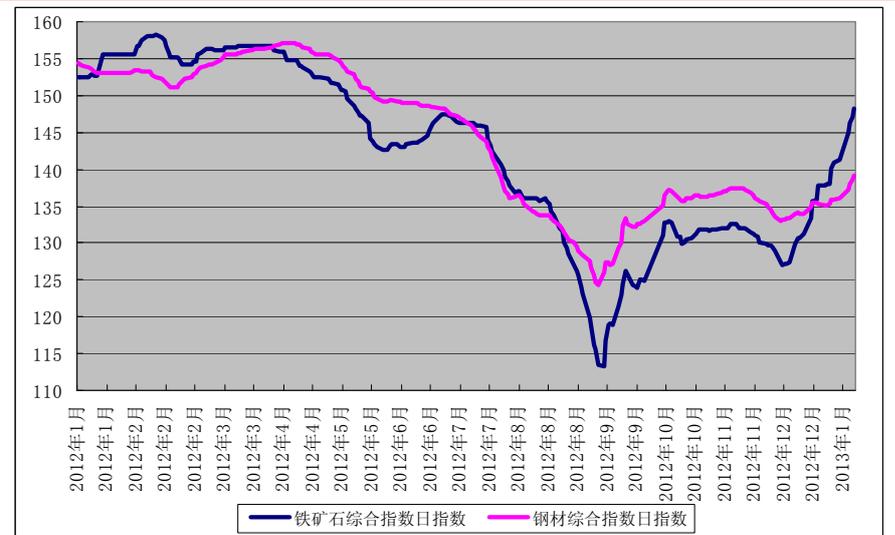
数据来源：Wind 资讯

图 2: 上海市场 20mm 螺纹钢价格一年来走势



数据来源：我的钢铁网

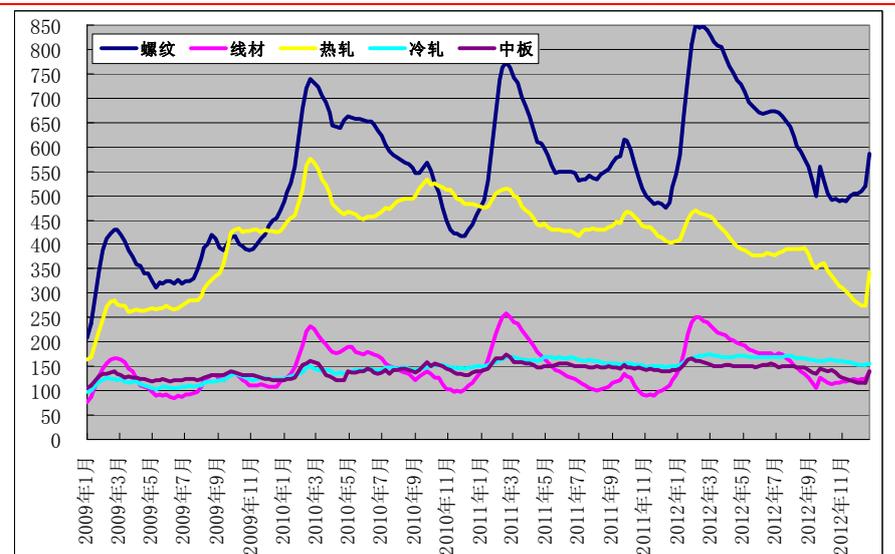
图 3：2012 年 12 月 31 日我的钢铁网钢材指数走势图



数据来源：我的钢铁网

2、库存：元旦假期需求减少和铁矿石价格上涨推动钢材成本上涨，钢材主动再库存

图 4：2009 年 1 月至 2012 年 12 月全国主要城市钢材库存（单位：万吨）



数据来源：我的钢铁网

12月份冬季钢材需求下降，商家和下游用户在12月份仍是去库存为主，至12月底，五种主要钢材库存已经降至1188万吨的3年新低。由于2013年元旦休假需求减少以及铁矿石价格上涨推动钢材成本上涨，流通领域对钢材价格短期看多，出现了再库存现象。

3、运输价格：国际航运市场BDI指数2012年创新低后低位反复盘整

2012年BDI指数在2月3日创下647点的23年新低后，在647点至1165点的低位区间内反复振荡盘整，在12月24日再度跌至669点的低位。

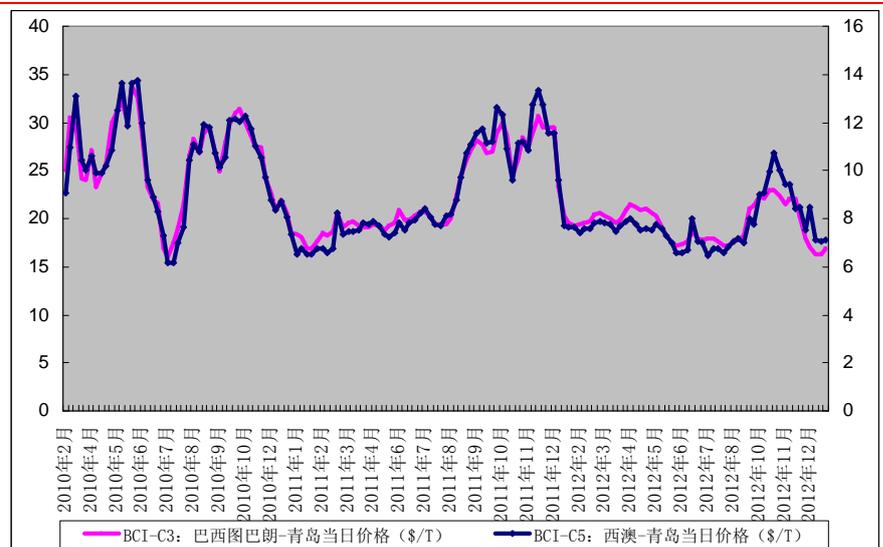
因前期铁矿石价格暴跌和国内港口铁矿石去库存缓慢，而进口需求的回落和远洋运输船队运能的增加使得BDI指数长期压制在低位区间。

图 5：2010年1月至2012年12月波罗的海国际干散货海运指数(BDI)



数据来源：万得资讯

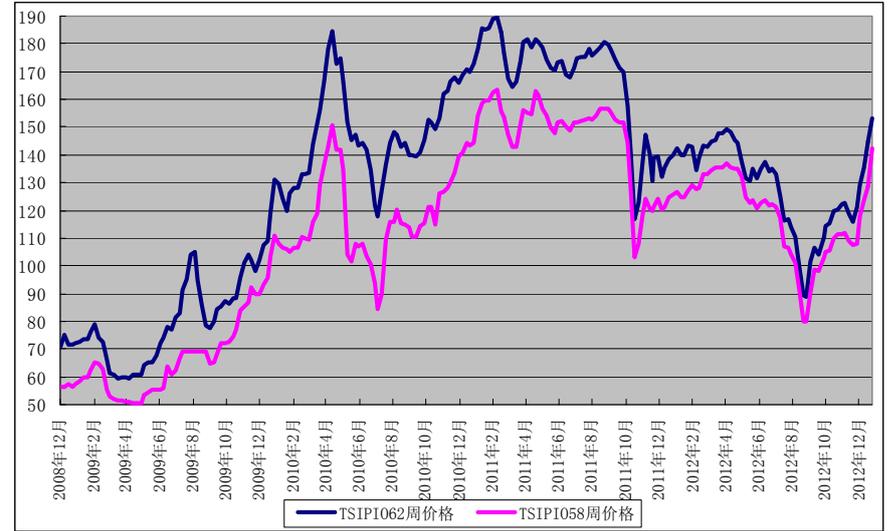
图 6：巴西和西澳大利亚至中国青岛海运价格



数据来源：我的钢铁网

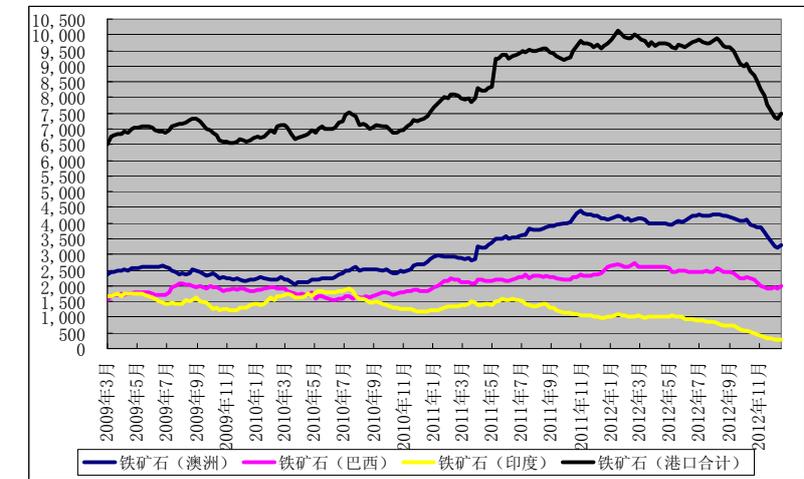
4、铁矿石价格：天津港进口铁矿石 CFR 到岸价 12 月份快速上涨

图 7：天津港 62% 和 58% 铁矿石 CFR 到岸价（单位：美元/吨）



数据来源：BLOOMBERG

图 8：2009 年 3 月 - 2012 年 12 月中国主要港口进口铁矿石库存统计

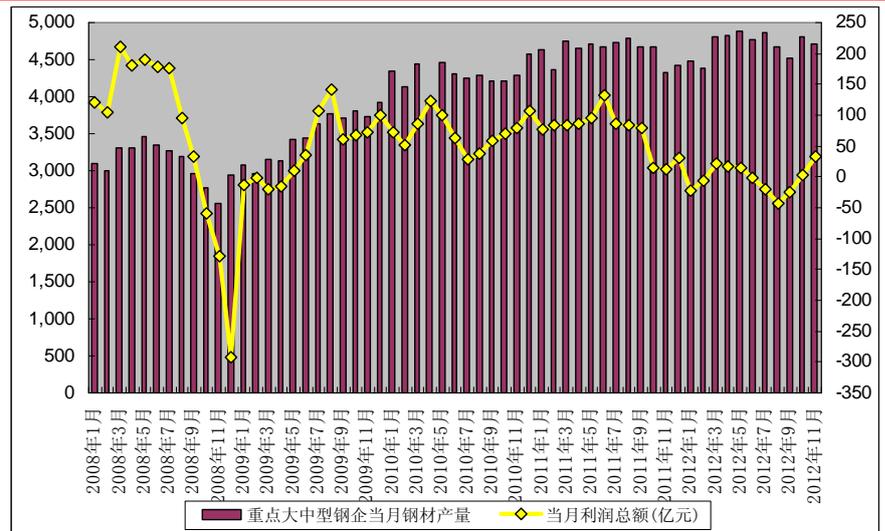


数据来源：我的钢铁

12 月 28 日全国主要港口铁矿石库存数量 7314 万吨，维持了连续 4 个月的库存下降趋势。

5、行业效益：12 月份铁矿石价格异常大涨，预计重点企业 2012 全年恢复微利状况

图 9：重点大中型钢企当月利润总额



数据来源：中国钢铁工业协会，上海证券研究所

中国钢铁工业协会统计数据显示，11月份纳入钢协统计的80户大中型钢铁企业利润总额为32.81亿元，累计利润总额-19.70亿元。

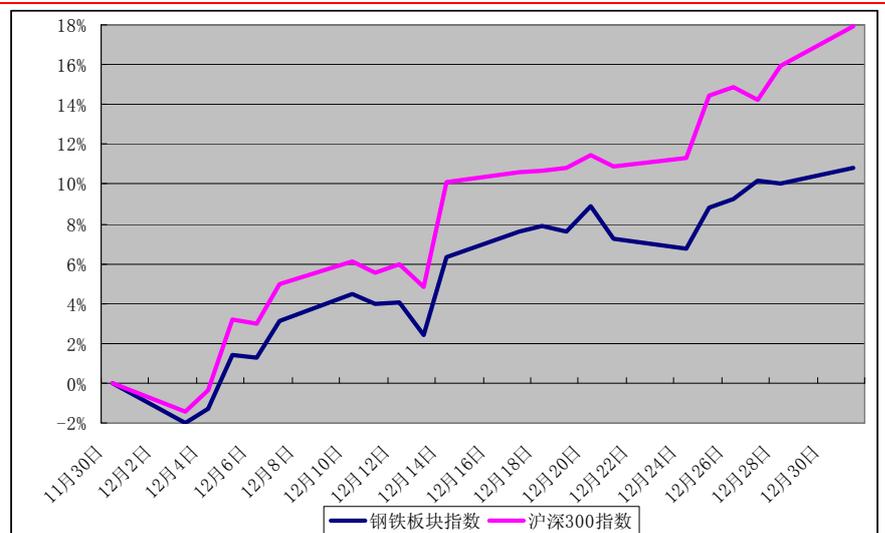
鉴于12月份铁矿石价格大涨，我们预计12月份80家重点大中型企业利润总额可能不会低于11月份，进而使重点企业在2012年度利润总额恢复到微利状况。

二、2012年12月份钢铁行业股票市场表现分析

1、钢铁行业指数相对沪深300指数表现“谨慎”

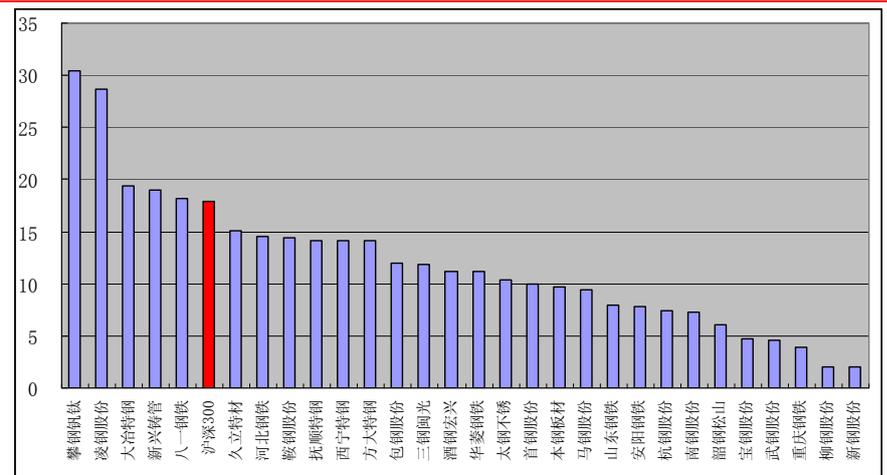
至12月31日2012年12月沪深300指数上涨17.91%，钢铁行业指数上涨10.85%，相对于沪深300指数涨跌幅略超±5%区间，表现为“谨慎”。

图 10：2012年12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 11: 2012 年 12 月份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、2013 年 1 月份钢铁行业运行趋势展望

1、铁矿石价格快速上涨，钢企库存铁矿石贡献额外利润

从图 3 可以清楚的看出，由于进口铁矿石价格的快速上涨，国内市场价格被推动上涨，这样钢铁企业库存的铁矿石将贡献额外的利润。因此，我们预计 2013 年 1 月份国内钢铁企业将迎来“开门红”。

2、铁矿石价格涨幅过快，市场承受能力有限，产能严重过剩钢铁行业将好景不长

从图 2 可以看出，螺纹钢等大宗钢材的市场成交价格由于冬季需求下降，成交价格并未象上海期货交易所那样的涨幅巨大，市场的承受能力有限。

从中期看，钢铁企业未来到货的铁矿石成本将快速上升，而市场价格难以大幅上涨的话，钢铁企业将两头受挤；而且钢铁行业产能过剩，行业景气短期转好将刺激钢企抓住时机生产，加大供应，而供应过剩导致的价格下跌和铁矿石成本上升将导致钢铁行业的好景不长。

五、行业评级、策略及重点股票

1、维持行业“中性”评级

对于中国钢铁行业，2007 年底至 2008 年 8 月是整个行业的景气度高点，由于 2008 年 9 月份开始的全球金融危机对全球经济的负面

影响、全球过量货币投放造成的原材料价格大涨、钢材产能释放造成的钢材轧制加工费下降，造成钢铁行业目前处于景气振荡回落的阶段。我们预计，在 2013 年中国重点钢铁企业和上市公司仍处于景气越发萧条的行业冬季，不会有大的起色。钢铁行业的真正严冬尚未到来，象造船、机械、汽车等钢铁下游行业的手持订单不足预示着钢材需求的低谷还没有到来。因此，我们继续维持钢铁行业的“中性”评级。

2、股价长期低于净资产并非是不理性的

我们认为目前已经处于景气下滑的钢铁行业上市公司不具备长期投资价值，宝钢、鞍钢、武钢等龙头股即使不再恐惧下跌，也是仅具有短期超跌反弹的交易性机会，或出现长期低位横盘波动状态。重组成大集团的河北钢铁（000709）、山东钢铁（600022）更不能反映“船小调头快”经营灵活的特征，市场股价和盈利能力比重重组前更糟。

股价长期低于净资产并非是不理性的，首先是钢铁企业的资产盈利能力几乎丧失，投资钢铁企业造成了现金可以存银行取得利息的机会损失，其次股价破净是市场对行业、企业未来几年长期处于持续亏损、企业每股净资产处于长期下降过程中的预期。

钢铁板块在某一天的涨幅第一往往成为市场的反向指标。未来，如金岭矿业（000655）等铁矿石企业股票的价格弹性较大，适宜做阶段性波段投资。

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	12-12-31			EPS			PER			PB
			股票价格	11A	12E	13E	11A	12E	13E			
攀钢钒钛	000629.SZ	CNY	4.12	0.00	0.11	0.12		38.0	34.3	2.3		
大冶特钢	000708.SZ	CNY	7.39	1.30	0.36	0.25	5.7	20.5	29.6	1.1		
河北钢铁	000709.SZ	CNY	2.68	0.13	0.05	0.05	20.6	49.1	53.6	0.7		
韶钢松山	000717.SZ	CNY	2.30	-0.68	-1.08	-0.38					1.2	
本钢板材	000761.SZ	CNY	3.40	0.25	0.06	0.08	13.4	55.4	42.5	0.7		
新兴铸管	000778.SZ	CNY	6.46	0.76	0.50	0.42	8.5	13.0	15.4	1.1		
太钢不锈	000825.SZ	CNY	3.61	0.32	0.16	0.16	11.4	22.6	22.6	0.9		
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	3.88	-0.30	-0.38	-0.15					0.6	
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	2.29	0.02	-0.97	-0.25	98.3				0.6	
首钢股份	000959.SZ	CNY	2.75	0.00	-0.07	0.01	687.5		275.0	1.1		
三钢闽光	002110.SZ	CNY	5.01	0.47	-0.43	0.15	10.6		33.4	1.0		
久立特材	002318.SZ	CNY	11.90	0.36	0.51	0.56	33.2	23.4	21.3	2.4		
武钢股份	600005.SH	CNY	2.77	0.11	0.04	0.04	25.8	65.2	69.3	0.8		
包钢股份	600010.SH	CNY	5.40	0.08	0.02	0.02	69.9	240.0	270.0	2.7		
宝钢股份	600019.SH	CNY	4.89	0.42	0.67	0.35	11.6	7.3	14.0	0.8		
山东钢铁	600022.SH	CNY	2.19	0.01	-0.36	-0.08	267.1				1.0	
西宁特钢	600117.SH	CNY	4.93	0.44	0.05	0.12	11.3	106.9	41.1	1.3		
杭钢股份	600126.SH	CNY	3.06	0.36	-0.33	0.12	8.6		25.5	0.8		
凌钢股份	600231.SH	CNY	4.75	0.19	0.15	0.12	24.5	31.7	39.6	1.0		
南钢股份	600282.SH	CNY	2.36	0.08	-0.10	0.08	28.1		29.5	1.0		
酒钢宏兴	600307.SH	CNY	3.28	0.37	0.13	0.15	8.8	25.1	21.9	1.1		

抚顺特钢	600399.SH	CNY	5.00	0.05	0.05	0.05	101.4	103.5	100.0	1.5
方大特钢	600507.SH	CNY	3.89	0.56	0.30	0.22	7.0	12.8	17.7	1.6
安阳钢铁	600569.SH	CNY	2.22	0.02	-1.18	-0.20	140.5			0.7
八一钢铁	600581.SH	CNY	5.93	0.63	0.13	0.35	9.4	45.4	16.9	1.3
新钢股份	600782.SH	CNY	4.12	0.12	-0.65	-0.18	33.7			0.7
马钢股份	600808.SH	CNY	2.08	0.01	-0.39	-0.08	231.1			0.7
柳钢股份	601003.SH	CNY	3.08	0.14	-0.06	0.04	21.8		77.0	1.5
重庆钢铁	601005.SH	CNY	3.71	-0.85	0.02	-0.30				2.2
国内市场样本均值							75.6	53.7	59.5	1.2
马鞍山钢铁股份	0323.HK	HKD	2.35	0.01	-0.39	-0.08	210.2			0.6
鞍钢股份	0347.HK	HKD	5.68	-0.30	-0.38	-0.15				0.7
重庆钢铁股份	1053.HK	HKD	1.44	-0.85	0.02	-0.30				0.7
香港市场样本均值							210.2			0.7
NUCOR	NUE.US	USD	43.16	2.44	1.64	2.81	17.7	26.3	15.4	1.80
U. S. STEEL	X.US	USD	23.25	-0.37	0.85	1.50		27.4	15.5	0.87
STEEL DYNAMICS	STLD.US	USD	13.73	1.22	0.71	1.22	11.3	19.3	11.3	1.27
AK STEEL	AKS.US	USD	4.60	-0.14	-0.63	0.15			30.7	-1.2
CHINA STEEL	2002.TT	TWD	27.35	1.40	0.50	0.89	19.5	54.3	30.8	1.48
POSCO	005490.KS	KRW	349000	47,224	31871	41295	7.4	11.0	8.5	0.70
HYUNDAI STEEL	004020.KS	KRW	87800	8,876	8324	9833	9.9	10.5	8.9	0.81
NOVOLIPETSK STEEL	NLMK.RM	RUB	61.05	6.41	3.81	-	9.5	16.0		1.10
NIPPON STEEL	5401.JP	JPY	210	9.29	-17.23	14.95	22.6		14.0	0.81
KOBE STEEL	5406.JP	JPY	109	-4.57	-20.00	1			109.0	0.69
JFE	5411.JP	JPY	1602	-68.81	65.01	157.21		24.6	10.2	0.62
TATA STEEL	TATA.IN	INR	428.50	99.08	26.21	53.36	4.3	16.3	8.0	0.97
STEEL AUTHORITY OF INDIA	SAIL.IN		90.65	12.147	8.20	10.47	7.5	11.1	8.7	0.93
ARCELOR MITTAL	MT.NA		12.94	1.47	-0.05	1.36	8.8	-281.3	9.5	0.48
THYSSENKRUPP	TKA.GR	EUR	17.76	-2.71	-0.38	0.56			31.8	1.18
国际市场样本均值							11.8	-5.9	22.3	0.84

数据来源: WIND 资讯, Bloomberg 数据库, 上海证券研究所; 相关公司 11EIPS 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。