

抓住“高成本 高钢价”下的受益者

□银河证券 孙勇

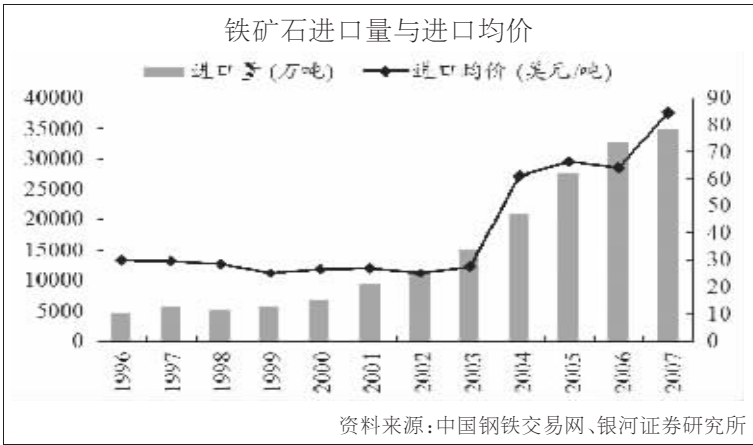
总体上看,08年我国钢铁行业的供求关系将从供大于求转向供求平衡,钢材价格将呈现稳中有升的态势。在铁矿石、生铁、废钢、炼焦煤等原燃料价格不断上涨的背景下,钢铁行业进入了高成本的运行时代。2008年进口铁矿石的协议价格上涨65%,炼焦煤价格上涨25%,带动综合成本上涨18%。在吨钢利润不变的前提下,企业毛利率和投入资本收益率将呈下降趋势。在相同估值水平下,具备提价能力、拥有资源优势的企业可获得更高的溢价空间。

供求转向平衡

在国内需求强劲与产能扩张放缓的双重作用下,我国钢铁行业的供求关系将从供大于求转向供求平衡,钢材价格将呈现稳中有升的态势。

首先, 经济发展拉动行业需求强劲增长。钢铁需求与宏观经济增长具有非常高的相关性,而且这种高相关性未来不会减弱,未来2—3年国内钢铁需求继续保持旺盛。2008—2010年粗钢的表观消费量年复合增长率将保持在9%以上。

其次, 钢铁行业产能扩张放缓投资下降将减少供给。在产能扩张放缓与淘汰落后产能步伐加快的前提下,钢铁供给将从高速增长转变为低速增长。从2007年到2010年我国粗钢产量将分别达到4.87亿吨、5.17亿吨、5.56亿吨和6.03亿吨, 我们预计2007—2010年钢铁行业固定资产投资增速将维持在20%以下,继续低于



全社会固定资产增速,同时期钢铁产量年复合增速为9.27%,低于同期钢铁需求增速。

最后,淘汰落后产能加速供求关系转变。根据中国钢铁协会公布的数据显示,截止到07年8月底,第一批签订责任书的10个省(区、市)累计关停和淘汰落后炼铁能力969万吨、炼钢

能力873万吨。淘汰落后产能将加剧供求增长的不均衡,这种效应已经从钢材价格走势中体现出来。

高成本推动高钢价

2008年进口铁矿石的协议价格上涨65%,炼焦煤价格上涨25%,将带动综合成本上涨18%,即吨钢成本上

涨550元左右。受此影响,08年钢材价格预计上涨15%以上,即吨钢平均售价上涨700元左右。我们不排除钢价涨幅超过20%的可能性。至此,钢铁行业将进入“高成本、高钢价”时期。

据统计,铁矿石占钢铁冶炼企业生产成本的比重最大。以鞍钢为例来说明铁矿石占钢铁冶炼企业生产成本的比重:鞍钢07年上半年的生产成本约为230亿元,则铁矿石占生产成本的31.08%,占原材料的比重为63.6%。

高成本势必推动钢价上涨。07年在铁矿石、煤炭价格大幅上涨后,中小钢铁企业的吨钢成本从年初2600元上涨至目前的4000元,而目前螺纹钢的市场均价为4200元,因此中小钢铁企业已呈亏损状态。在小钢铁企业纷纷停工和淘汰落后产能的双重作用下,市场供给急剧下降。2007年11月,粗钢产量达到3969万吨,日均产量为132.3万吨,是2007年4月以来的最低值。近期不少钢铁企业已经纷纷提价,因此我们认为,钢铁行业高成本推动高钢价的格局已然形成。

“高成本、高钢价”导致企业毛利率和投入资本收益率下降。高成本推动高钢价后,企业利润额并未发生变化,但是由于销售额上升导致利润率下降。同时,高成本还导致投入资本增加,投入资本收益率也相应下降。因此,具有技术优势、市场份额占比较大的大型钢铁企业,为了保证利润率不下降,它们产品的提价空间会更大。

资源与重组是主题

在高成本时期,利润将向上游

转移。因此,我们认为拥有铁矿石、煤炭等资源的公司将成为2008年钢铁行业中主要投资品种,我们给予它们30—35倍的市盈率估值;对于具备资源整合实力的龙头企业,我们给予市盈率25—30倍的估值。我们认为,拥有资源优势和具备资源整合实力的企业应该具备更高的估值空间。

铁矿石是钢的重要原料,约占钢材成本的30—40%。可见,拥有铁矿石资源对钢铁企业极其重要。通过对比我们发现,鞍钢拥有铁矿石资源,其成本优势完全体现出来。目前拥有铁矿石资源的钢铁类上市公司主要有两类:上市公司直接拥有铁矿石的,如攀钢钢钒、西宁特钢;母公司拥有铁矿石资源的,如鞍钢股份、唐钢股份、包钢股份、酒钢宏兴、承德钒钛等。

兼并重组始终是证券市场热炒的主题之一。权威人士表现,将继续支持宝钢整合更多国内上市钢铁公司,同时支持其国际扩张。继续重组、做强做大央企是既定政策,面对国际钢铁业大规模兼并重组,中国企业必须有所作为,也应该有所作为。重组有利于双方发挥优势、优化资源配置、提升整体竞争力。

目前国际龙头钢铁企业的市场PE估值水平在9—13倍,PB在1—2.5倍,而我国的钢铁企业的PE值大都超过20倍,PB值也都在2倍以上,估值大大高于国际水平,但我们认为这是合理的,因为国内的钢铁企业正处在我国重工业化发展时期。总体而言,国内公司的相对估值水平均处在合理水平上,但是考虑到钢铁行业目前处在景气周期中,尚无拐点出现。

重点公司推荐

鞍钢股份

铁矿石资源保证鞍钢股份成本低于同类企业。公司铁矿石的80%来自集团矿山。鞍山矿区是我国最大的铁矿,现已探明铁矿储量93亿吨,约占全国储量的四分之一。在2008年国际铁矿石长期协议价已确定上涨的情况下,公司的原料优势凸显。

鲛鱼圈钢铁项目的产品定位于高技术含量、高附加值的精品板材,设计产能包括200万吨宽厚板、200万吨热轧板 and 100万吨冷轧板。预计08年和09年分别增加300万吨和200万吨的产量。届时公司钢材总产量将增加到2100万吨左右,高端产品所占比例也将大幅扩大。

我们认为,公司是我国自主建立的大型综合性钢铁企业,是国家重点发展的大型企业之一。因此,公司未来将得到政策性倾斜和支持,具备资源整合实力。

包钢股份

包钢股份是我国西部地区最大的钢铁类上市公司。公司控股股东拥有世界著名的白云鄂博铁矿,所在地区和宏观政策均未出现大变化的前提下,目前通胀所带来的风险仍是市场最大的隐患,市场普涨行情或难延续,昨日表现最为抢眼的农林牧渔和食品饮料行业也

为拥有矿山资源的上市公司,其估值水平应在普通钢铁企业之上。

公司钢产量由2005年的291.7万吨扩大到701.5万吨,成品钢材产量由2005年的483.1万吨扩大到587.0万吨。在建的中厚板项目2007年底投产,公司产品结构将进一步优化。公司整体上市后盈利能力加强,同时集团拥有的矿山资源和未来的并购都将提升公司未来的估值空间。整体上市后盈利能力加强,同时集团拥有的矿山资源和未来的并购都将提升公司未来的估值空间。

西宁特钢

西宁特钢是我国西北地区最大的特殊钢生产企业,并拥有3.7亿吨铁矿资源,6.4亿吨焦煤资源,已经形成年产焦煤120万吨、焦炭35万吨、采选铁矿320万吨、铁精粉100万吨、生产铁100万吨、优特钢130万吨、优特钢材120万吨的综合生产能力。

公司具备完备的产业链,已形成新的“高炉—转炉—精练—连铸—连轧”优特钢生产线,还将产业链向前延伸到铁矿—炼铁、煤矿—煤化工,真正实现产业和产品多元化,标志着基本实现产业链纵向一体化延伸发展战略。

由于2007年全球经济快速发展,国际贸易增长对于物流的需要提高,造船行业延续了2006年的辉煌;同时投资的冲动对机械等各类产品的需求也出现了质的飞跃,所以中厚板行业在2007年都出现了供不应求的局面。作为全球资源配置的重要市场,中国产中厚板价格持续走高,从而带动全球中厚板价格的持续推高。

我们看好的生产专用中厚板的上市公司有:鞍钢股份、武钢股份、济南钢铁、南钢股份、安阳钢铁、包钢股份等。

天然气管道

到2010年,我国计划建设的输气、输油管道将达到4.72万公里,需要大量的耐高压、大直径焊材料——管线板。预计今后10年内管线板总需求量将达2900万吨,年需求量达到600万吨左右。2005年石油及天然气行业用钢585万吨,2006年达到595万吨左右,预计2008年国内石油及天然气行业钢材需求将达到620万吨。

煤制油设备

“煤液化”是缓解原油供需矛盾的重要措施和途径。因此,“煤制

油”项目已经被列为国家“十五”期间十二大高技术工程之一。我国每年需进口1亿吨石油,要解决这个问题,就需要建20个年产500万吨的煤液化项目,按每个项目投资350亿元计算,总投资将超过7000亿元。其中,设备占投资总额的一半以上,达4000亿元。可见煤液化装备制造业的发展前景相当可观,市场十分巨大。由此也将形成大规模的煤液化装备制造行业,必将带动对压力容器板的需求。

集装箱

我国是世界上最大的集装箱用钢消费市场,约占世界消费量的70%左右。但世界经济增长速度的放缓给未来全球贸易量的上扬带来压力,集装箱产能的不断释放也

2008年中厚板生产线情况			
武钢鄂钢	4300mm宽厚板	120万吨/年	
水钢	3500mm四辊	120万吨/年	
八钢	4200mm四辊	150万吨/年	
湘钢	3800mm四辊	120万吨/年	
北台	3500mm四辊	150万吨/年	
鞍钢鲅鱼圈	5500mm双机架	200万吨/年	
迁安联钢荣信	2300mm	120万吨/年	
莱芜	4300mm双机架	180万吨/年	
泰山钢铁	1800mm炉卷	100万吨/年	
江苏飞达	2800mm双机架	150万吨/年	
浦钢	4200mm四辊	160万吨/年	
合计		1570万吨/年	

资料来源:中国钢铁交易网、银河证券研究所

使我国集装箱行业供不应求的态势难以延续。2005年集装箱行业钢材消费为350万吨。2006年达到378万吨左右,预计2008年国内集装箱行业钢材需求将达到430万吨。

造船

由于全球船舶需求持续上升,尤其是散货船需求的大幅增长,使造船企业的订单十分饱满,订单和生产任务已经排到2009年和2010年前后,而且新接订单的价格不断上升,这使得造船企业未来2—3年收入和盈利的高增长比较明确,因此我国造船行业未来2—3年仍将处于景气上升阶段。造船行业2005年用钢600万吨,2006年达到637万吨左右,我们预计2008年国内造船行业钢材需求将达到800万吨。

指数涨跌监测站

内需型行业引领市场普涨

本周的第一个交易日市场出现普涨行情。在以农林牧渔和食品饮料为代表的内需型行业的带动下,昨日沪深两市仅有60多只股票出现下跌。行业方面,昨日涨幅居前的是农林牧渔和食品饮料行业,上涨幅度超过5%,而家用电器、金融服务和黑色金属涨幅较小;从风格来看,昨日表现最为抢眼的是活跃指数,涨幅超过5%,而新股、大盘和绩优股指数涨幅则较小。分析人士认为,在基本面和宏观政策均未出现大变化的前提下,目前通胀所带来的风险仍是市场最大的隐患,市场普涨行情或难延续,昨日表现最为抢眼的农林牧渔和食品饮料行业也

内需型行业领涨市场

昨日申万一级行业指数全线飘红,尼市农林牧渔行业一举超越食品饮料行业跃升为涨幅最大的行

业,其上涨幅度分别为5.64%和5.42%,紧随其后的是信息设备、纺织服装和医药生物等内需型行业,分别上涨4.09%、4.02%和3.85%,而代表周期型行业的金融服务、黑色金属和房地产指数涨幅均较小,分别上涨1.38%、1.78%和1.96%。昨日农林牧渔板块内的49只个股仅有ST丹科一只出现微跌,涨停的个股达6只,主要有禾嘉股份、香梨股份、新农开发和北大荒等,近期持续强势的丰乐种业封住涨停。昨日食品饮料板块内部的45只个股也只有2只出现微跌,权重较大的贵州茅台以及古井贡酒涨停收盘,贵糖股份、五粮液和泸州老窖也分别上涨7.48%、5.75%和4.66%。

但这并不能说明农林牧渔和食品饮料具备持续普涨的条件。首先,这两个板块估值水平都处于极高的水平,目前的股价几乎透支了其最乐观的业绩预期。昨日最新数据显示,按TTM法统计,农林牧渔和食品饮料指数的市盈率分别为99.39倍和

84.74倍,远远高于全部A股的31.28倍。其次,通胀带来的价格上涨并不能使上下游行业都受益,比如农产品,尤其是粮食价格的上涨提高的是基础农业生产环节的经济效益,自然会拉动对相关服务业的需求,但农产品初、深加工环节的盈利却会受到一定程度的挤压,因而能分享农产品涨价盛宴的注定只是少数公司,行业整体性的机会并未凸显。

昨日食品饮料的走强主要得益于占权重较大的贵州茅台等个股的强势上涨,子行业白酒已经提过价,行业超预期的东西很少,未来一段时期在通胀中该行业持续涨价的可能性并不大,因而其持续普涨的条件并不具备。

活跃指数涨幅居首

昨日所有申万风格指数均报红收盘,其中涨幅最大的是代表题材股的活跃指数,上涨5.10%,微利股指数涨幅也居前,上涨3.09%,大盘指数和绩优股指数涨幅仍较小,分

评级追踪

综合盈利预测调高的股票

代码	公司名称	综合盈利预测(08)		综合评级系数		预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
600468	百利电气	0.3725	0.2000	1.50	1.00	4	买入
600251	冠农股份	0.6537	0.4847	2.00	1.75	5	买入
600798	宁波海运	0.7338	0.5965	1.86	2.17	7	买入
000158	常山股份	0.1520	0.1300	2.00	2.00	2	买入
600765	力源液压	0.9339	0.7991	2.00	2.00	3	买入
000978	桂林旅游	0.6090	0.5235	1.40	1.75	10	买入
600177	雅戈尔	0.9334	0.8084	2.00	1.89	7	买入
002194	武汉凡谷	1.2484	1.0914	2.00	1.50	4	买入
600547	山东黄金	4.1596	3.6601	1.55	1.73	11	买入
600089	特变电工	0.7739	0.6851	1.78	1.80	18	买入
002153	石基信息	2.1103	1.8758	2.60	2.75	5	观望
002018	华星化工	1.2639	1.1366	1.60	1.50	10	买入
002038	双鹭药业	1.3500	1.2244	1.50	1.30	10	买入
601390	中国中铁	0.2240	0.2037	2.33	2.17	9	观望
600489	中金黄金	1.3829	1.2587	1.75	1.70	8	买入

综合盈利预测调低的股票

代码	公司名称	综合盈利预测(08)		综合评级系数		预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
000807	云铝股份	0.7195	0.7580	2.70	2.62	10	观望
000539	粤电力A	0.4529	0.4773	2.14	2.23	7	观望
600595	中孚实业	1.2014	1.2667	2.20	2.40	5	观望
000949	新乡化纤	0.5470	0.5784	3.00	2.60	4	观望
600549	厦门钨业	0.7663	0.8121	2.14	2.13	7	观望
000400	许继电气	0.5913	0.6279	2.00	2.00	5	买入
000960	铝业股份	1.9624	2.0897	2.17	1.57	18	观望
600663	内蒙华电	0.2633	0.2818	3.00	3.00	1	观望
000829	天音控股	0.6578	0.7057	1.83	1.80	6	买入
600438	通威股份	0.3461	0.3719	1.80	1.92	15	买入
001696	宗申动力	0.7504	0.8300	2.00	2.00	2	买入
000630	铜板有色	0.7433	0.8225	3.00	3.00	3	观望
600886	国投电力	0.5636	0.6424	2.39	2.00	18	观望
000751	广业股份	0.4513	0.5211	3.00	3.00	2	观望
002013	中航精机	0.3841	0.4467	3.00	2.00	2	观望

点评: 在本期综合盈利预测调高的15只股票中,百利电器、冠农股份和宁波海运三个个股08年盈利预测综合值较上个月上调幅度最大,分别上涨了86.25%、34.87%和22.61%。对于百利电器,分析师认为,公司背靠“天津机电”,此次增发仅仅是一个开始,其未来注塑预期不断增强。对于冠农股份,分析师认为,公司07年利润大幅增长实现扭亏为盈主要受益于国投罗钾公司的投资收益,预计未来两年来自罗钾的投资收益将占公司利润的90%以上,投资收益将成为公司未来最重要的利润来源。对于宁波海运,分析师认为,市场新增的4000万吨电煤运输需求,使公司仍面临旺盛的运输需求,未来沿海电煤运输仍是公司的核心业务。(记者 魏静)

综合投资评级调高的股票

代码	公司名称	综合盈利预测(08)		综合评级系数		评级人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
600963	岳阳纸业	0.6609	0.7091	1.40	2.00	5	买入
002001	新和成	1.5704	0.8895	1.67	2.33	3	买入
600216	浙江医药	1.1066	0.7557	1.33	1.80	3	买入
600896	中海海盛	0.9570	0.6971	1.50	2.00	4	买入
600748	上实发展	0.9929	0.8417	1.00	1.29	5	强力买入
000069	华侨城A	1.1656	1.1509	1.00	1.25	5	强力买入
000978	桂林旅游	0.6090	0.5235	1.40	1.75	10	买入
600161	天坛生物	0.4608	0.4615	1.50	1.85	4	买入
002129	中环股份	0.5058	0.5192	1.71	2.10	7	买入
600569	安阳钢铁	0.8836	0.8694	1.67	2.00	3	买入
600798	宁波海运	0.7338	0.5965	1.86	2.17	7	买入
600439	瑞贝卡	1.2437	1.1419	1.58	1.83	12	买入
600459	贵研铂业	1.9425	1.9820	2.67	3.00	3	观望
600031	三一重工	2.0665	2.1137	1.64	1.84	14	买入
000758	中色股份	1.2443	1.1809	1.50	1.67	4	买入

代码	公司名称	综合盈利预测(08)		综合评级系数		评级人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
000527	美的电器	1.3569	1.3148	1.79	1.53	19	买入
600308	华泰股份	1.2505	1.3871	1.85	1.57	20	买入
002182	云海金属	0.7046	0.6154	2.67	2.25	3	观望
600896	国投电力	0.5636	0.6424	2.39	2.00	18	观望
002068	黑猫股份	1.2539	1.2132	1.60	1.33	5	买入
000677	山东海龙	0.8903	0.8815	2.00	1.64	10	买入
002032	苏泊尔	1.2443	1.2002	2.20	1.67	5	观望
002194	武汉凡谷	1.2484	1.0914	2.00	1.50	4	买入
000960	铝业股份	1.9624	2.0897	2.17	1.57	18	观望
002008	大族激光	0.6764	0.7887	1.86	1.25	14	买入
002165	红宝丽	1.2482	1.1500	1.50	1.00	2	买入
000159	国际实业	0.7394	0.7800	1.67	1.00	3	买入
002107	沃华医药	0.6700	0.7100	2.00	1.00	1	买入
600770	综艺股份	0.9900	1.2200	2.00	1.00	1	买入
600870	厦华电子	0.3600	0.3600	2.00	1.00	2	买入

点评: 在本期综合投资评级调高的15只股票中,岳阳纸业、新和成和浙江医药三个个股当前综合评级系数较前一个月上调幅度最大,分别上涨了