

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年内钢铁需求继续保持旺盛。2008—2010年粗钢的表观消费量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,截至到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、市场份额占比较高的大型钢铁企业,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,如攀钢钒钛、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,提升整体竞争实力。

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。

■ 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			
600468	百利电气	0.3725	0.2000	1.50	100	4
600251	冠农股份	0.6537	0.4847	2.00	1.75	5
600798	宁波海运	0.7338	0.5985	1.86	2.17	7
600158	常山药业	0.1520	0.1300	2.00	2.00	2
600765	力源液压	0.9339	0.7991	2.00	2.00	3
000978	桂林旅游	0.6090	0.5235	1.40	1.75	10
600177	雅戈尔	0.9334	0.8884	2.00	1.89	7
002194	武汉凡谷	1.2484	1.0914	2.00	1.50	4
600547	山东黄金	4.1596	3.6601	1.55	1.73	11
600089	特变电工	0.7739	0.6851	1.78	1.80	18
002153	石基信息	2.1103	1.8758	2.60	2.75	5
002018	华星化工	1.2639	1.1366	1.60	1.50	10
002038	双鹭药业	1.3500	1.2244	1.50	1.30	10
601390	中国中铁	0.2240	0.2037	2.33	2.17	9
600489	中金黄金	1.3829	1.2587	1.75	1.70	8

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			
000807	云铝股份	0.7195	0.7580	2.70	2.62	10
000539	粤电力A	0.4529	0.4773	2.14	2.23	7
600595	中孚实业	1.2014	1.2667	2.20	2.40	5
000949	新乡化纤	0.5470	0.5784	3.00	2.60	4
600549	厦门钨业	0.7663	0.8121	2.14	2.13	7
000400	许继电气	0.5913	0.6279	2.00	2.00	5
000960	锡业股份	1.9624	2.0897	2.17	1.57	18
600863	内蒙古电	0.2633	0.2818	3.00	3.00	1
000829	天音控股	0.6578	0.7057	1.83	1.80	6
600438	通葡股份	0.3461	0.3719	1.60	1.92	15
001696	宗申动力	0.7504	0.8300	2.00	2.00	2
000630	铜陵有色	0.7433	0.8225	3.00	3.00	3
600866	国投电力	0.5636	0.6424	2.39	2.00	18
000751	锌业股份	0.4513	0.5211	3.00	3.00	2
000213	中航精机	0.3841	0.4467	3.00	2.00	2

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只个股08年盈利预测综合值较上一个月上调幅度最大,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,其未来注资预期不断增强。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			
600963	岳阳纸业	0.6609	0.7091	1.40	2.00	5
002001	新和成	1.5704	0.8895	1.67	2.33	3
600216	浙江医药	1.1066	0.7557	1.33	1.80	3
600896	中海海盛	0.9570	0.6971	1.50	2.00	4
600743	上实发展	0.9929	0.8417	1.00	1.29	5
000069	华侨城A	1.1656	1.1509	1.00	1.25	5
000978	桂林旅游	0.6090	0.5235	1.40	1.75	10
600161	天坛生物	0.4608	0.4615	1.50	1.85	4
002129	中环环保	0.5058	0.5192	1.71	2.10	7
600569	安阳钢铁	0.8836	0.8694	1.67	2.00	3
600798	宁波海运	0.7338	0.5			