

钢价上涨 推升钢铁行业估值

- 进入2007年以来,主要钢材产品价格上涨,上涨幅度5%左右,2月2日,鞍钢、武钢都上调了3月份产品出厂价格,热轧板上涨300~350元/吨,冷轧板上涨100~120元/吨,而且有继续上涨的趋势。
- 钢材价格的上涨将提升公司的盈利能力,进一步证实了出口拉动新增长的推论,国际国内钢材市场进入新一轮的增长周期。
- 钢材市场产品价格的上涨将为钢铁股的上涨提供内在动力。

□中信证券 周希增 李宏亮

进入2007年以来,主要钢材产品价格上涨,上涨幅度5%左右,而且有继续上涨的趋势。钢材市场产品价格的上涨,将为钢铁股估值的上升提供内在动力。

不能无视钢价上涨

国内市场: 主要钢厂继续上调钢材出厂价格,一般产品上涨幅度在2%~6%。

2月2日,鞍钢和武钢分别公布了上涨3月份钢材价格的公告。

其中鞍钢股份热轧上涨300元/吨,冷轧上涨100元/吨,中板上涨200元/吨。

武钢热轧上涨350~400元/吨,冷轧上涨120元/吨,硅钢上涨250~400元/吨。

南钢钢炉和容器板分别上调150元/吨。

太钢热轧板上涨150元/吨。

杭钢棒材上涨50~80元/吨。

沙钢螺纹钢价格上调140元/吨;高线上调50元/吨;热卷Q235上调380元/吨,SPHC上调280元/吨。

此外,最近主要钢厂都上涨了型线材产品价格,型线材价格上涨80~100元/吨。

根据中国联合钢铁网统计,1月份我国大部分钢材品种均呈现上涨态势,其中建筑钢材、热卷、中厚板等产量较大的品种,价格涨幅均在4%以上,特别是中厚板,以上海市场20mm普板为例价格涨幅超过8%。

国际市场: 钢价上涨20~30美元/吨。

受到国内出口钢坯价格上涨的影响,国际钢材市场价格也出现了一定幅度的上涨。

其中如韩国、日本等市场的钢材出口报价都上涨16~20美元/吨,上涨幅度在4%~5%。

独联体2月份生产的中厚板的出口价格平均上涨5%或20~30美元/吨。

Nucor提出薄板价格上涨20美元/吨。

预计国际钢材市场价格仍将保持强势。其主要原因在于,去年年底主要经济机构对国内与国际经济增长形势的预测都比较谨慎,特别是认为美国经济将走软,但是从目前的情况来看,这种预测有所偏差。

从国内经济来看,人们担心国家宏观调控的影响,认为中国经济增长速度将放缓,但是国家经济工作会议又好又快的主基调,为投资者坚定了信心。

当时担心的高油价、美国经济放缓等原因,实际运行情况并没有那么悲观,从今年年初来看,主要机构都上调了经济的增长速度。而这种经济的内在增长是有支撑的。

当然,在看到国内钢材市场良好形势的前提下,也不要放松警惕,其中最为警惕的就是价格上限。以上海市场为例,25mm螺纹钢当前市场售价为3160元/吨,8mm高线3330元/吨,5.5mm热卷4100元/吨,20mm中板4000元/吨,1.0mm冷轧5030元/吨。以上品种售价均超过或接近2006年价格最高点。

在当前原料成本与2006年基本相仿的前提下,钢材价格能否继续冲高,需要给予必要的警惕。

出口影响究竟有多大

2006年12月份中国钢材的出口数据相当强劲,当月我国钢材出口达到了555万吨,环比增长20%。据此推算,中国钢材出口量将达到6000万吨。

前段时间国外特别是欧盟反倾销的消息打击国内投资者,从最新了解的消息是,2007年第一轮中欧钢铁官员对话,欧盟暂时不会对中国出口欧盟的钢材实行反倾销措施。

即使2007年中国钢材出口量要等实际运行结果再作判断,但是,中国钢铁行业钢材出口占到生产量的10%,应该是一个合理的数据,而且从国际主要钢铁生产国的股实际情况来看,国外钢材出口的比重都超过了这个水平。

2006年,全球35个国家和地区钢材出口贸易量为3.25亿吨,占全球钢

材消费量的31.9%。2006年我国粗钢出口占产量的比例是9.2%,与国际发达国家相比,我国钢材出口仍然有上升的空间。

对于此轮国际国内钢材消费的快速增长,国外主要研究机构认为是世界钢铁工业进入了新一轮的增长周期。世界钢铁工业快速发展的前两个周期分别是欧洲和北美的1875~1900年与战后1945~1970年的两次工业革命。新一轮钢铁消费增长时间跨度至少15年,即达到2015年,其的主要动力是发展中国家的工业化进程,值得一提的是,仅仅中国钢铁消费的增长,就使得世界钢铁工业的年均消费增长提高了4~5个百分点。

1996年中国成为一个钢产量超过1亿吨的国家,2006年中国钢产量超过了4亿吨,而且中国钢铁消费仍然保持快速增长态势。

国家相关部委及专家也对2007年我国经济形势进行了重新评估,其中代表观点就是:2007年我国经济仍将保持10%以上的增长速度,即使较2006年有所下降,但降幅有限,这也从一个侧面反映2007年我国钢材消费仍将保持相对平稳的增长势头。

中国钢铁工业协会认为,今年国内粗钢消费增幅预计在10%左右,将在去年增幅13%的情况下,回落3个百分点,仍属适度增长,国内对粗钢的需求总体旺盛。主要的问题将表现在进出口对行业总体运行和供需关系的影响上。

也就是说,如果今年国内粗钢出口数量仍总体保持去年的水平,按产量增长10%计算将为4.62亿吨,同比增长4200万吨。如考虑将2006年被消化的1400万吨库存在今年给予补充,那么粗钢消费量将达到4.75亿吨,同比增长5500万吨,同比增长13%。那么,只要今年粗钢产量增幅控制在10%~13%,中国钢铁工业就可能达到供需平衡,不可能出现供大于求的局面。

与此同时,国家通过土地、信贷、环保等措施,淘汰落后产能,将为国内的优势公司提供广阔的发展空间。

尽管目前由于国内钢铁出口量较大,而且2006年与2005年相比增幅较大,但是,随着国内国外对话加强,中国将有更多的钢材出口到国外,满足国外消费者的需求。

上市公司业绩将增长

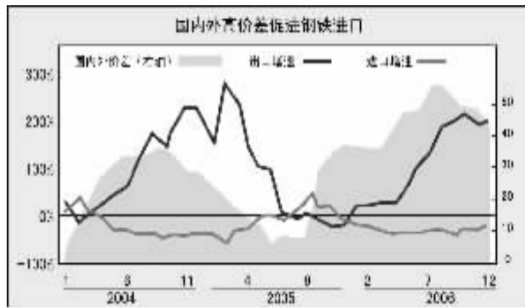
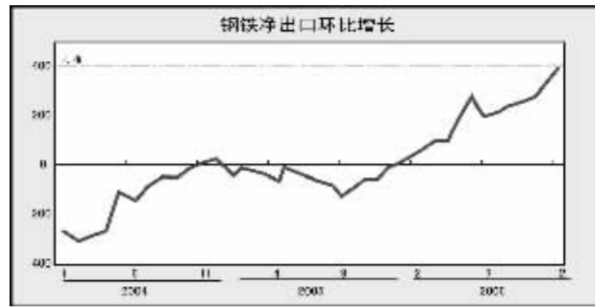
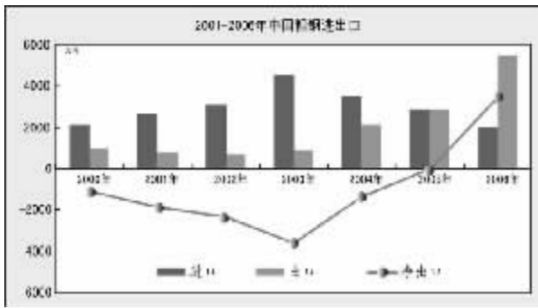
目前从主要钢铁上市公司公布的年报预测情况来看,目前新增的钢铁公司有8家,初步预测钢铁上市公司盈利将出现增长的公司有2/3以上。其中太钢股份预增200%~250%,鞍钢股份预增190%~220%,本钢股份预增80%~160%,韶钢松山预增200%~260%,莱钢股份预增50%~100%,华菱管线预增50%~100%,大冶特钢预增300%,承德钒钛预增80%~100%。

而且由于今年一季度钢材价格维持高位,又出现了暖冬现象,预计今年主要钢铁上市公司的盈利将继续出现增长态势。

如前所述,国内钢材价格出现上涨势头,特别是今年一季度少有的暖冬现象,将不断提升钢铁公司的盈利能力,尽管国内钢铁生产增长出现了一定幅度的下降,但是国内主要钢铁上市公司的产量仍然有一定幅度的增长,特别是那些公司有新增产能增长的公司将进一步提升公司的盈利能力。

基于钢铁行业业绩出现拐点和进入新一轮经济周期,中国钢铁股正在经历市场的重估。但是,应该看到,中国钢铁股的内在价值仍然被市场所低估。

国际主要钢铁公司的市盈率在10~15倍,而且从相对估值来看,市盈率和市净率水平分别相当于本市场的60%和90%,而目前我国主要钢铁公司的估值只相当于本市场市盈率的40%。



郭晨凯制图

出口激增 加大贸易摩擦压力

□国信证券经济研究所 郑东

2006年中国钢材出口的高增长增大了贸易摩擦的可能性。但是,国际供需缺口、国内的出口退税改革和国内的钢价回升等积极的因素都有助于化解这种压力。

首次实现钢材净出口

国外需求旺盛,差价较大,净出口折合粗钢达3446万吨。根据海关快报,2006年12月,我国钢材出口再创历史新高,达到555万吨,同比增长205%,环比11月份增加92万吨,增幅19.9%。2006年全年钢材出口达到4301万吨,同比增长109.6%,翻了一番多。

2006年12月份进口钢材151万吨,同比下降17.5%。环比11月份增3.4万吨。2006年全年进口钢材1851万吨,同比降28.3%。

12月份我国净出口钢材达到404万吨,全年净出口钢材达到2450万吨。中国首次实现了钢材的净出口。

12月份出口钢坯50万吨,同比减少6.3%。环比11月份的148万吨,大幅减少98万吨,说明钢坯加税政策起到作用。全年出口钢坯904万吨,同比增长27.9%。

12月份进口钢坯1.7万吨,同比下降77.3%。环比11月份减少0.39万吨。全年进口钢坯37万吨,同比下降71.8%。12月份净出口钢坯48.3万吨,全年净出口钢坯867万吨。如果将钢材折算成粗钢,则12月份净出口粗钢474万吨;全年净出口折合粗钢3446万吨,创历史记录。

加大贸易摩擦压力

由于2006年12月,我国钢材出口再创月度历史新高,达到555万吨,同比增205%,环比11月份继续增92万吨,增幅19.9%。从而引起市场关注因2006年中国出口激增而引起贸易摩擦,市场也传出关于欧盟和美国将对我国钢材出口反倾销的信息。

从未来出口态势和出口结构看,首先对于目前贸易摩擦呼声很高的美国和欧盟来说,预计欧盟2007年经济增速仍然很强,结构性的钢材短缺将促使对中国的出口仍然存在较强需求;而美国进口主要集中在冷轧板和镀锌板等品种,而这些品种正是美国的汽车行业所紧缺的品种,因此未来仍存在较大进口需求。被美国列入反倾销的钢材热轧板,中国是比较谨慎的,出口量并不大。

而对于中国的第一大出口韩国,目前对中国出口的主要产品造船用中厚板仍然存在较大需求,贸易摩擦的可能性比较小。

此外,由于政策原因导致出口激增会随之下降。2006年12月15日,为钢材出口退税下调政策正式执行日,钢厂在政策实施之前放量出口,赶上末班车,造成了四季度钢铁出口量的大幅增长。再有,国际钢铁企业关注的,主要是中国钢铁产品出口价格过低,而国内随着煤、矿等成本的上升,以及市场预期良好导致价格上涨,也将减缓反倾销的可能性。当然国家目前正在酝酿进一步下调钢铁产品出口退税率,甚至有可能对部分产品实行出口增税,此举也将进一步降低贸易摩擦的可能性。

尽管出口会加剧贸易摩擦,但2007年全球经济以及中国经济的增长态势,加上中国限制煤炭和焦炭的出口量将进一步降低国外的生产能力,从而将使中国的钢材出口继续保持良好的态势。

	5.5热卷	20普板	25螺纹	8高线
2006-12-29	3850	3680	2960	3170
2007-1-5	3950	3900	2980	3170
2007-1-12	3980	4000	3030	3220
2007-1-19	4000	3980	3040	3250
2007-1-26	4050	3980	3110	3300
价格变化	200	300	150	130
价格涨幅%	5.19	8.15	5.07	4.1

钢铁行业并购重组蕴藏巨大机会

国内中小型钢铁企业中具有区位优势,将面临并购重组

□兴业证券 孙朝晖

●宝钢集团并购八钢,是宝钢在符合国家产业政策的前提下实现规模快速扩张的重要一步。

●去年以来,从宝钢集团高层就透露出信息:到2012年公司要达到5000万吨的年产能,实现的手段将不再主要依赖于新建项目,而是通过资本市场的运作来实现。

●并购八钢只是宝钢集团兼并重组的第一步,在不远的将来,还会有更多的国内钢铁企业纳入宝钢集团麾下。

●宝钢集团并购八钢更大的意义在于,开创了国内钢铁行业跨区域并购重组的先河。由于所有

权、人事和人员安置等问题,以前的并购基本上都是在省内进行,国有钢厂之间的跨省市并购一直步履蹒跚。

●通过并购实现规模扩张和产业集中度的提高,一直是国际钢铁巨头的不二法宝,米塔尔和阿萨洛的合并,诞生了全球第一家钢产量达亿吨的钢铁巨无霸。而国内钢铁行业企业众多,市场集中度偏低,规模最大的也不过2000多万吨,国家钢铁产业发展政策已明确将提高行业集中度作为目标:到2010年排名前10位的企业集中度达到50%,2020年达到70%,而目前的集中度与2010年的要求还差15个百分点。

●基于我国经济高速增长带来的钢铁巨大需求以及产业集中度低的特点,国外钢铁巨头对国内钢铁行业虎视眈眈,一直想通过各种渠道参股或控股国内钢铁企业。如米塔尔参股华菱管线、阿萨洛欲入股莱钢、浦项有意太钢不锈等。

●未来国内中小型钢铁企业中具有区位优势、资源优势、资产质量优良的钢铁企业,都将面临着国内钢铁龙头和国际钢铁巨头的并购重组机会,而其中上市公司将是这出重组大戏的主角。

●国内在A股上市的中小型钢铁企业的潜在并购价值,将提升二线钢铁股的整体估值区间,并购中蕴藏着巨大的投资机会。

重点关注

宝钢股份(600019) 行业整合领头羊

宝钢整合八一钢铁将成为国内钢铁行业整合的催化剂。1月17日,八钢集团与宝钢集团正式签署资产重组协议,根据协议,宝钢将斥资30亿元人民币,取得八钢集团69.61%的股权,同时新疆维吾尔自治区以3.3亿元的土地增资,取得15%的股权。增资完成后,宝钢集团成为八钢集团的控股股东,“新八钢”将在重组完成后正式挂牌。宝钢集团以30亿元现金取得八钢集团69.61%的股权,从而成为上市公司八一钢铁的实际控制人。八钢集团持有上市公司八一钢铁53.12%股权,按照权益计算,宝钢集团实际得到八一钢铁36.98%的股权。

此次并购是第一次以资本运作为主导的实质性并购,对于两家企业是双赢,也将为其他钢铁企业起到示范作用,进而加快国内钢铁行业整合的速度。

八一钢铁预计2006年底的每股净资产是4.12元,如果仅考虑30亿元收购八一钢铁36.98%的股权,每股的收购价格是13.75元(300000/58957.61*36.98%=13.75/股),收购的PB是3.34倍。按预测,八一钢铁2006年和2007年的每股收益分别为0.30元和1.15元。这表明市场对于有并购预期的公司已经给予更高的估值。宝钢收购八一钢铁,提高了投资者对于国内钢铁行业整合的预期。

(国信证券)

柳钢股份(601003) 拥有区域优势

快速增长的区域钢铁龙头:柳钢股份是拥有600万吨钢铁生产能力的大型国有钢铁联合企业,在广西自治区处于绝对主导地位。中厚板是公司主要收入和利润来源。

区位优势带来众多价值:公司所处地理位置优越,具备独特的区位优势,并且在国内钢铁产业整合势在必行的大背景下,公司具备的独特区位优势是对国内钢铁巨头来说是个“香饽饽”。2005年武钢集团即与广西自治区政府签署协议,共同开发防城港千万吨级钢铁项目,而广西方面的主要承载者非公司的控股股东柳钢集团莫属。一旦防城港项目获批,公司将迎来并购和新一轮快速发展的高潮。

整体上市值得期待:柳钢集团承诺在公司IPO之后择时整体上市,将热轧等相关资产注入股份公司。如果注入集团相关资产,公司产品能力将实现匹配,产品结构从而得到进一步的改善。

预计公司未来两年仍然可以实现稳定增长。2006年-2008年公司主营业务收入分别同比增长12.90%、23.2%和9.6%,净利润增长率分别达到39.38%、9.80%和4.57%,在公司发行10700万股的情况下,对应的摊薄后每股收益分别为1.00元、1.10元和1.15元。2006年净利润增长幅度较大的原因是公司产能扩张较大,粗钢产量从455万吨增长到580万吨,增长27%;钢材产量增速也较快。另一个原因是2005年净利润呈负增长,导致基数较低。

(申银万国)

重庆钢铁(601005) 地区性钢铁龙头

公司所处钢铁行业属于周期行业,公司主营业务为钢材、钢坯的生产与销售,2005年公司产钢254万吨,占全国钢产量的0.7%,排名第36位,在公司销售的钢材中,专用材的比例较高,相应品种的市场份额也较高,如船板约为13%~18%、锅炉板约为9%~16%、容器板约为11%~15%、球扁钢约为60%~65%、煤机用钢约为50%~70%。

公司是我国大型钢铁企业和最大的中厚钢板生产商之一,产品约60%在重庆市及西南地区销售。尽管公司总体生产规模较小,在全国排名第36位,但主导产品中厚板材在同行业中占据重要地位,2005年产量排名第10,占国内总产量46%,其中容器板占全国的11.15%、锅炉板全国的9.17%、船板占全国的13.19%。

经过多年经营,目前公司主要产品有60%在西南地区销售,在西南地区有较稳定的市场和广泛的客户群体,尤其是建筑用钢材、汽车和摩托车用钢材,中厚板在西南地区有较强竞争力。

重庆道路桥梁建设、基础设施建设和建筑业投资较大,加上三峡建设和库区移民政策的实施,重庆及周边地区的钢材市场有着巨大的潜力。重庆设立直辖市后已将汽车、摩托车制造培育为支柱产业,重庆目前是中国最重要的汽车生产基地,相关产业对钢材需求保持旺盛态势。

国家正实施西部大开发政策,这将为钢材产品需求带来较大的增长。

与国内同类企业相比,公司生产所需的煤、水、电等能源资源丰富、价格低廉,为钢铁产品的深加工创造了有利条件。(国都证券)