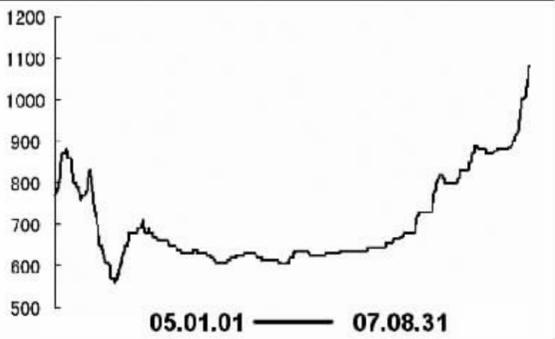


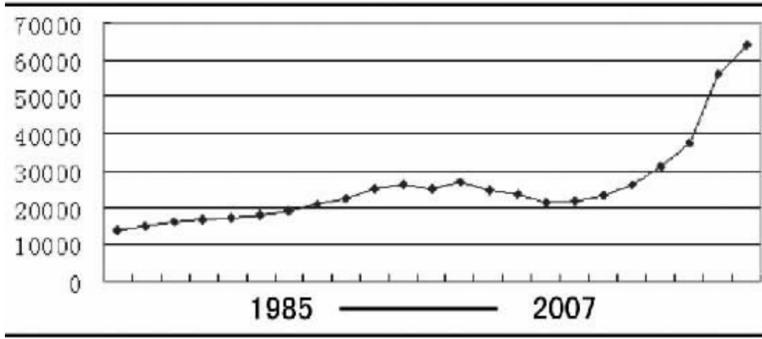
Compani es

价格高企 铁矿石资源企业价值凸现

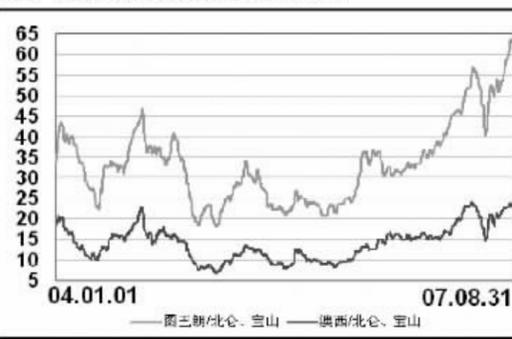
天津港口 63.5% 印度粉矿车板价走势曲线



国内铁矿石产量



巴西、澳洲到我国铁矿石海运价格走势



本版制图均为郭晨凯

● 随着部分钢铁企业的战略转向对铁矿石、煤炭等资源的控制,这种“资源转型”或“矿钢一体化”的趋势提升了钢铁企业的估值水平,即从黑色冶炼制造转型为“矿钢一体化”的资源型企业。

● 拥有铁矿石资源的企业将成为第四季度钢铁板块主要的投资机会。铁矿石是钢的重要原料,约占钢成本的30%至40%,可见,拥有铁矿石资源对钢铁企业极其重要。在国际铁矿石价格连续攀升之际,拥有铁矿石资源的钢铁企业投资价值凸现。

○ 银河证券 孙勇

今年1至6月份,全国累计生产粗钢23815.4万吨,同比增长19.8%,增幅比上月回落1.08个百分点;累计消费量为20747.01万吨,同比增长10.48%,增幅比上月上升0.03个百分点,基本持平;黑色金属冶炼及压延加工业完成固定资产投资1092.91亿元,同比增长9.6%,增幅比同期城镇固定资产投资低17.1个百分点。

随着部分钢铁企业的战略转向对铁矿石、煤炭等资源的控制,这种“资源转型”或“矿钢一体化”的趋势提升了钢铁企业的估值水平,即从黑色冶炼制造转型为“矿钢一体化”的资源型企业。

铁矿石进口量不断攀升

进口矿产量逐年增加,自1985年我国铁矿石进口量突破1000万吨,达1011.00万吨;2002年突破1亿吨,达1.1150亿吨;2003年我国进口量超过日本,成为世界第一进口铁矿石大国,进口量为1.4818亿吨;2004年我国进口铁矿石突破2亿吨,高达2.08亿吨;2005年我国进口铁矿石再创新高,高达2.75亿吨,同比2004年增长32.21%。截至今年8月份,我国累计进口铁矿石2.5亿吨,同比增长14.5%,进口均价78.2美元/吨,同比上涨26.14%;累计进口金额196.13亿美元,同比增长43.8%。

进口铁矿石价格大幅上涨

今年以来,国际铁矿石市场依然风起云涌。先是三月份印度政府突然决定对铁矿石出口加征关税;继而五月份国际海运价格又达到近年高点;近期,国际各大机构又开始纷纷放言,对2008年度及以后国际铁矿石价格作出预测,其中看涨的成分依然较多,目前市场总体表现特点如下:1、钢厂进口矿库存普遍偏低,采购力度进一步增强。2、矿山受季节影响,

生产有所放缓,表现为局部市场出现资源紧缺局面。3、国际海运市场继续走高,且船运开始进一步紧缺。4.8月23日印度GOA地区召开铁矿石会议,紧缺的资源再度抬高价格上涨,8月份继7月以来现货和期货市场再度双双大幅上涨。8月63.5%印度粉矿我国天津港口现货成交价格由910元/吨上涨到目前1080元/吨,较月初上涨约170元/吨。

海运费持续走高

2007年以来,国际干散货市场一改过往同期相对较低的运行状况,不断走高,不仅4月27日刷新了2004年创下的6208点的历史高点,而且在5月15日创出历史新高6688点,超出上个历史高点7.7%,在7月份更是突破7000点大关,8月份再度创下历史新高。而在国际铁矿石海运费方面,2007年以来巴西到中国市场不断刷新历史记录,直到8月末再度创下65美元/吨的历史新高。

国内铁矿石产量屡创新高

随着我国城市化、工业化进程的加快以及我

国社会消费结构的变化,使我国钢铁工业出现飞速发展,同时带动我国乃至世界铁矿石行业的发展。自1992年我国铁矿石国内产量突破2亿吨以来,以后逐年大幅增长,到2003年我国原矿产量达2.6108亿吨,2004年我国原矿产量高达3.1010亿吨,据统计,2006年我国铁矿石原矿产量再创新高,其中2006年全年铁矿石产量高达5.8亿吨,比上年同期增长53%。而2007年7月份我国铁矿石产量为6057.5万吨,按此产量预测,2007年我国铁矿石产量将高达6.4亿吨,较2006年增产6000万吨。

拥有铁矿石资源的企业价值凸现

铁矿石是钢的重要原料,约占钢成本的30%至40%,可见,拥有铁矿石资源对钢铁企业极其重要。在国际铁矿石价格连续攀升之际,拥有铁矿石资源的钢铁企业投资价值凸现。

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,如西宁特钢;母公司拥有铁矿石资源的,如鞍钢股份、包钢股份、酒钢宏兴、攀钢钢钒、承德钒钛等。

近年中国进口铁矿石贸易情况

年份	进口量(万吨)	进口额(千美元)	进口均价(美元/吨)	国际市场价(美元/吨)
1996	4387	1320589	30.1	30
1997	5511	1614840	29.3	30.15
1998	5177	1467763	28.35	31
1999	5527	1378986	24.95	27.59
2000	6997	1857699	26.55	28.79
2001	9231	2502751	27.11	29.91
2002	11150	2769066	24.84	29.33
2003	14818	4056502	27.38	31.51
2004	20810	12699132	61.03	37.9
2005	27526	18372783	66.75	65

4季度铁矿石价格高位盘整

○ 民生证券 王

近几年来,铁矿石、焦炭等炼铁原料价格节节攀升,今年以来更是大幅上涨,同时今年国际海运价格更是屡创新高,加大了国内钢铁企业的成本压力。虽然钢材价格也出现明显增幅,但是原料价格上涨的幅度远大于钢材价格上涨的幅度,预计未来较长一段时期内,原料成本仍将高位运行。

国内铁矿石市场方面,以唐山66%铁精粉价格(干基含税价)为例,去年一直在600元/吨至730元/吨区间震荡,今年年初价格约为750元/吨,后有所上升,6月份以后价格猛涨,9月30日已经上涨到1310元/吨,相比年初价格上涨了74.7%。

由于海运价格猛涨,今年进口铁矿石到岸价格也水涨船高,9月30日63.5%印度粉矿FOB报价高达115美元/吨,CIF价格高达160美元/吨至165美元/吨,天津港现货成交价格1270元/吨,而今年年初63.5%印度粉矿FOB和CIF价格分别为56美元/吨和76美元/吨,天津港现货成交价格也仅约670元/吨。

海运费大幅上涨是铁矿石进口价格上涨的主要因素,今年以来,国际干散货市场不断走高,9月28日,巴西图巴朗-北仑/宝山的海运费价格为79.17美元/吨,西澳-北仑/宝山的海运费价格为34.31美元/吨,均为历史最高水平。铁矿石价格持续上涨的原因是多样的,其中固然有钢材产量增长迅速引起需求增加的原因,但是,在铁矿石供给方面出现的问题可能是导致铁矿石价格上涨的主要原因。

2007年1至8月我国铁矿石原矿产量4.42亿吨,同比增长21.9%,但是8月份铁矿石原矿产量仅有6198.98万吨,同比下降2.1%,这是近

两年来国内铁矿石产量首次出现同比下降的情况;1至8月我国共进口铁矿石2.51亿吨,同比增长14.48%,8月进口铁矿石2928.9万吨,同比下降10.7%,另外6月份进口铁矿石也同比下降6.4%,这两个月进口铁矿石同比下降的幅度也是近两年来从未有过的。

一方面,国内铁矿石产量的提升出现瓶颈,主要原因就是国家加大矿山治理整顿力度,各地被关停的无证开采、环境污染严重、存在安全隐患的矿山较多,以及国内部分大型矿山及主要矿区已经进入地下开采,产能提高受到限制。另外,进口矿价格的飙升也导致国内钢厂转向多使用国内矿,两方面因素的作用造成了国内矿资源紧张,价格大幅上涨。

另一方面,在印度铁矿石出口加征关税之后,印度铁矿石的出口价格上涨,国内钢厂从成本角度出发偏向使用澳大利亚和巴西的铁矿石,引起这两个航线的运力趋于紧张,使得海运运费从6月开始大幅上涨,我国铁矿石到岸价格相应也持续上涨。但是,由于巴西、澳洲港口拥堵现象也比较严重,港口能力限制了铁矿石的出口。另外,高涨的铁矿石到岸价格也限制了国内钢厂对进口矿的使用,因此,虽然国内对铁矿石需求很大,但是进口量却出现了同比下降。

另外,9月开始国内北方各钢厂也进入了冬储期,国内钢材忙于为冬季生产储备原料,造成对铁矿石的需求增加,使得原本就紧张的铁矿石供需形势更加的严峻。

展望后市,短期内国内铁矿石供需形势还是比较紧张,随着国内钢厂冬储期的结束,11月份之后国内铁矿石市场供需将有所缓解。但是,由于海运运力的紧张,高额的海运费价格水平将持续相当一段时期,国内钢厂仍然面临很大的成本压力。

西宁特钢 拥有资源优势的一体化钢企

西宁特钢经过近十年的发展,目前已发展成为集铁矿开发、煤矿开发、焦炭生产、煤化工制造、优特钢冶炼于一体的黑色资源开发企业,是国内唯一同时拥有铁矿和煤炭资源的特钢生产企业。公司“十一五”的发展目标为:100万吨铁、130万吨钢、120万吨钢材、500万吨煤、70万吨焦炭、5万吨煤化工产品、120万吨铁精粉。

公司的铁矿资源分别在哈密博伦矿业有限公司、肃北博伦矿业有限公司和新疆矿业有限公司三家企业中,公司各持有三家企业51%的股权,为第一大股东。公司控制3亿吨铁矿资源量,未来铁精粉生产能力将达到并超过120万吨。

公司的煤矿资源在控股35%的江仓能源发展有限公司中,该煤矿已探明储量4.6亿吨,远景储量6.4亿吨。目前,公司焦炭开采能力为120万吨,根据规划,2010年公司的焦炭产量将达到500万吨左右。公司焦炭产量将维持在70万吨,70万吨的焦炭大约需要70万吨的焦煤。由于企业炼铁使用了富氧喷煤工艺,100万吨铁的焦炭使用量约为35万吨。因此,公司约有35万吨左右焦炭对外销售。

预测2007年、2008年、2009年每股收益分别为0.49元、0.69元、1.12元。

(国元证券 姚春雷)

鞍钢股份 80%铁矿石来自集团矿山

公司目前钢产量为1600多万吨,到2008年公司的产能将达到1800万吨,2009年增加到2000万吨,是中国三大钢铁公司之一。鞍钢在汽车板、造船板、非取向硅钢、管线钢、重轨等高端钢铁方面处于国内第一集团。

公司铁矿石的80%来自集团矿山,现在集团按照我国铁矿石到岸平均价的90%提供给股份公司。未来根据中央企业整体上市精神,集团矿山资源可能注入上市公司。集团的铁矿石资源丰富,现已探明铁矿石储量93亿吨,约占全国储量的四分之一,按现有生产规模(1400万吨)还可开采

两个世纪。公司业绩成长的推动因素:一是高端产品持续扩产,主要是西区精品(500万吨)以及鲅鱼圈500万吨项目陆续投产;二是集团矿山未来有整体上市可能。

近期由于海运价格上涨带动国内钢铁价格上涨,集团铁矿石自给率为80%,有利于公司铁矿石成本控制。

预测配股后2007年、2008年、2009年每股收益为1.35元、1.7元、1.8元。如果未来集团铁矿石注入上市公司,业绩还有一次25%的提高。

(国都证券 段振军)

包钢股份 控股股东拥有世界著名铁矿

公司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,所在地区煤炭、电力充足,在资源成本方面具有良好的比较优势。

整体上市后,包钢股份将拥有包钢集团完整的钢铁业务,预计包钢股份2007年钢材产量将达到640万吨,实现销售收入220亿元,净利润10.8亿元,每股收益0.17元(按新股摊薄)。而2008年基本与2007年持平,每股收益0.20元。

包钢集团拥有的白云鄂博矿是铁、稀土等多元共生矿,稀土储量居世界第一

位,铌、钽储量居世界第二位。白云鄂博铁矿包括主矿、东矿、西矿,截至2006年,白云鄂博铁矿资源保有量为13.84亿吨。目前,白云鄂博铁矿主、东矿年原矿能力1200万吨(2006年实际采矿1204.23万吨),矿山实际采出矿石品位32.81%。公司作为集团矿山的主要消费者,集团矿山为公司发展提供了重要的物质基础。目前集团公司正配合扩产计划,加大了矿山投资。公司临近原料和能源供应地,有助于公司控制原料运输成本,确保稳定的原料供应。

(银河证券 孙勇)

酒钢宏兴 集矿山、冶炼、加工一体化

公司有着明显的资源优势、成本优势和区域优势。公司引进外资合作工作又取得显著进展,预计公司将在2007年底完成与欧亚财团成立合资公司的挂牌工作。

公司的合作方欧亚工业财团在哈萨克斯坦境内及境外其他国家掌握大量的铁矿、铬矿、铝土矿等资源,年产2000万吨铁精矿或球团矿、2200万吨煤矿、3万吨镍矿,具有雄厚的资源实力和资金实力。同时,欧亚财团所在的地区钢铁工业相对落后,国内钢材供不应求,钢材价格较高。合资公司成立后将择机参与哈萨克斯坦铁矿和其他境外资源的开发和利用,并有可能

进一步注入上市公司。

酒钢集团整体上市的最大亮点是合资双方已达成协议,要将酒钢集团拥有的矿山、电厂及铁路等资产与集团其他钢铁经营性资产一并注入股份公司,酒钢集团未上市的钢铁资产主要为新投产的高端热轧板卷、不锈钢和兰州输中的线棒材,属于西北地区供不应求品种,盈利能力较强。酒钢实现整体上市后将成为目前钢铁上市公司中第一家集矿山-冶炼-加工一体化、产业链最完整的上市公司。

预计公司2007年每股收益为0.93元,2008年整体上市后每股收益为2.7元。

(国信证券 郑东 李化松)

承德钒钛 预期将注入矿石资源

河北是我国第一产钒省,拥有三个中型钒企——唐钢、邯钢和承钢,还有200多个小钢厂。相关部委和地方政府大力支持承德钒钛通过整合钒企和资源,成为该地区综合开发钒钛磁铁矿的唯一主角,并在项目上给予照顾。

承钢集团拥有高品位钒钛磁铁矿2亿吨,低品位钒钛磁铁矿7.3亿吨,集团年产铁精粉400万吨,承德地区年产3000万吨。最近对承德钒钛磁铁矿的勘探已确认的储量有80亿吨,估计全部储量约为100亿吨。在政府选定承德钒钛为主角进行整合和开发的思路下,这些资源将为公司的发展提供巨大的保障。

公司2006年生产含钒钢材275万吨,钒产品7180吨。由于公司新项目投产,预计2007年含钒钢材产量为381万吨,钒产品1.31万吨。2009年将会形成含钒钢材800万吨、钒产品3.2万吨的生产能力。也就是说,未来两年公司含钒钢材产能年增长45%,钒产品产能年增长56%。

公司中报负债率高达68.31%,为了后续项目的建设,公司存在融资压力。目前集团保留的相关资产有焦炉、矿山和铁路,且大股东仅持有公司40.43%的股权,因此,预计公司会通过定向增发进行收购和融资。

预计公司2007年、2008年每股收益分别为0.65元和0.92元。(海通证券 刘彦奇)

不会对大钢厂造成实质性负面影响

○ 中金公司 罗炜

铁矿石现货价格及海运费的飞涨,会使得行业内规模较小、产品结构较低级的厂商承受较大成本压力,加速落后产能的关停转。而实行稳定铁矿石年度协议价格及海运长单的大型钢厂,反而可能因为钢价上涨分享行业中更大份额的利润。

今年一季度至九月底,钢材价格指数上涨10%至17%,西澳至中国海运费上涨15.9美元/吨。以吨钢产出需1.6倍矿石耗用比例来计算,海运费上涨造成澳矿和巴西矿到岸成本分别上升人民币191元/吨和404元/吨,低于同时期平均钢材价格的上涨。

2008年矿石价格谈判将在今年四季度至明年年初进行,虽然主要矿石供应商提出大幅涨价要求,市场预期新一年的协议基准价涨幅在20%左右。考虑到钢材市场价格变化相对于基准价的变化可能存在一定程度的滞后性,假设2008年钢材价格和海运费维持今年三季度末水平,矿石协议离岸价上涨30%,对大型钢厂的影响计算如下表。由于大型钢厂铁矿石采购采用年度协议价,部分钢厂海运费也以长单锁定,因此,原料价格的上涨并不会对他们的盈利造成实质性的负面影响。

原料成本涨幅与钢价涨幅比较

USD/ton	2007年矿石基准价	假设基准价上浮	30%海运费上涨	矿石价格上升
澳矿	49.1	14.7	15.9	30.7
巴西矿	46.9	14.1	33.7	47.7
RMB/ton	吨钢成本上涨	螺纹钢上涨	热轧上涨	冷轧上涨
澳矿	368.0	610	420	350
巴西矿	572.6			

资料来源:钢之家,中金公司研究部