

行业重大事项

钢铁行业

投资评级：谨慎推荐（维持评级）

2006年11月7日

钢铁板块估值仍然偏低，股价上涨仍有动力

✉ 钢铁有色行业首席分析师：郑东

事项：

截至11月5日，以宝钢股份为首的钢铁大盘股股价大涨，其中：宝钢股份、武钢股份达到涨停；鞍钢新轧、济南钢铁等涨幅居前。

评论：

■ 宝钢股份3季度业绩大大超出市场预期，是钢铁股大涨的契机

1、宝钢股份业绩远超出市场预期，唤醒了市场对钢铁股的信心。

宝钢股份上周五公布3季度业绩为每股收益为0.27元，1-3季度累计实现每股收益0.52元，大大超出市场分析师的普遍预期，以及鞍钢股份、武钢股份同时报出佳绩，使钢铁行业整体业绩回升得到进一步确认，从而重新唤起了市场对钢铁股的信心。

2、宝钢股份每股0.52元的业绩具有较强的积极意义。

按惯例通常宝钢股份的业绩基本是与市场平均预测相当，并偏于平稳。但此次业绩超出预期，这背后隐含着较强的积极因素。一是资本市场股改实现全流通后，上市公司与投资者利益的进一步趋同，共同关注股价的涨跌和市值的大小，这无疑是资本市场的进步；二是宝钢自身持有10只钢铁股约10亿股左右，钢铁股如果上涨对其利益影响甚大，如每股上涨1元，就意味着宝钢集团获利10亿以上，效益十分可观；三是为宝钢股份未来进行购并和海外上市打下一个好的基础。宝钢股份近期正抓紧准备海外上市的基础性工作，可以预料其海外上市的日期正进一步临近。

■ 钢铁行业基本面好于预期

1、钢材价格止跌回稳。

7、8月份，受宏观调控和季节因素影响，国内钢材价格指数下降，但同时，国内钢厂也相应限制产量增长，没有进一步恶化供需局面。进入9月份，国内钢材价格持续上涨，国内钢材价格在9、10月份稳中有升，国内外价差依然很大。截至10月13日，国内钢材价格指数已经回升到106.53点，达到今年5月中旬的水平。受中国低价钢材出口影响，国际钢材价格已处于下降通道中。到10月13日，CRU全球钢材价格指数156.3点。国内外钢材价格指数差下降到49.77点，但依然处于较高水平。近期，国内重点钢铁企业纷纷上调钢材价格，预计年内钢材价格将维持平稳态势。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

2、出口强劲缓解了国内产能过剩的压力。出口退税政策影响有限

在供给方面，1-9月份，全国生产粗钢3.08亿吨，同比增长18.48%；生产钢材（含重复材）3.39亿吨，同比增长23.7%，产量增长平稳。但在钢材出口方面，净出口增长依然较快，1-9月份，中国出口钢材2859万吨，同比增长81%，进口钢材1414万吨，同比下降29.3%，净出口钢材1445万吨。其中，9月份出口钢材407万吨，进口钢材158万吨，净出口249万吨，与8月份的223万吨相比增加11.66%；与7月份的205万吨相比增加21.5%。预计全年净出口2000万吨。极大缓解了国内产能过剩的压力。9月14日，财政部、国家发改委、商务部、海关总署、国家税务总局5部门今天联合发出通知，调整部分出口商品的出口退税率，其中，对142个税号的钢材出口退税率由11%降至8%。同比下调3个百分点。该政策对行业的负面影响有限。通常我国的钢材出口退税额在600美元左右，下调3个百分点，也就意味着影响15-18美元，相当于200元人民币/吨，这对板材类出口产品来讲，仍有较大的利润空间，但对线材螺纹钢等长材类产品，利润基本抵消。目前我国出口钢材多以板材为主，因此此次下调出口退税率对我国钢材出口影响有限。

3、行业整体盈利大大好于预期。

9月份83家重点钢铁生产企业实现利润95.54亿元，环比上涨了5.48%，涨幅高于7月份的4.16%；1-8月份累计实现利润638.25亿元，同比下降4.99%，降幅低于1-8月份的12.53%。

同时，根据刚公布完的三季报，普钢上市公司前三季度实现净利润283.27亿元，同比下降3.31%。其中3季度实现净利润130.87亿元，环比增长18.19%。整体来看，3季度国内钢材价格明显低于2季度。整个行业盈利情况远超出预期，其中宝钢股份3季度利润环比增长56.01%，武钢股份3季度利润环比增长22.87%，太钢不锈3季度利润环比增长30.88%，鞍钢股份3季度利润环比增长8.53%。

我们预计今年全行业和上市公司盈利有望实现增长。如：宝钢股份、太钢不锈、鞍钢新轧、唐钢股份、济南钢铁等，预期业绩都将同比增幅较大。

■ 2007年钢铁行业预期运行仍处于平稳向上态势

1、国内外宏观经济依然处于景气向上周期，下游行业内生性需求增长强劲

首先是全球宏观经济走势，IMF9月份的全球经济展望报告中预计2007年全球经济增速仍将较高，尽管预计美国经济增速放缓，但依然处于高位，且欧、亚地区经济增速不减，其次，国内宏观经济仍维持10%左右的增长，下游机械、汽车、造船、基础设施建设等需求仍然强劲，08年奥运会、十七大及银行上市都将对经济增长给予较强支撑，预计在2008年以前我国的经济增长态势不会出现大的变化。

2、钢铁行业发展目前仍处于上升期。预期07年运行仍呈平稳向上态势

中国的工业化和城市化进程拉动了中国钢材消费快速增长，在宏观经济向好的大环境下，我国钢铁工业发展仍然处于景气上升期。钢材出口仍将保持增长态势。我国钢材产品出口保持增长势头并积极参与国际市场竞争，是我国钢铁工业发展的必然，而且将会对世界钢铁工业产生重大影响。从长远看，我国部分实力较强的钢铁生产企业的发展并不局限于国内市场，在积极实施以产顶进的同时，也在不断扩大国际市场份额。尤其是在国外钢铁企业已经把我国钢材消费市场作为重要目标以后，我国钢铁企业已经意识到必须参与全球竞争，才能获得很好的发展这一道理。07年虽然出口政策将进一步严厉，但如果国内外差价依然较大，出口钢材数量不会出现大的波动，钢材出口仍将持续。宏观调控尽管是要实施，但这是一种常态，对行业发展是利大于弊的，在产能过剩的压力方面，国家将进一步出台淘汰落后的政策，如近期批新上项目都必须与当地淘汰落后产能相联系，否则不与批复，唐钢股份可分离债项目未通过，原因就是当地产能旺盛。从而淘汰落后产能和出口都将对供需平衡产生积极影响，因此判断未来钢材价格走势应以平稳运行为主，不会出现大起大落。

■ 市场方面，钢铁股整体估值偏低，具有相对的投资空间

1、目前钢铁股整体相对大盘估值偏低。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

从国内外钢铁股估值的比较来看，国外钢铁股平均 PE 为 8-10 倍，而国内钢铁股仅在 5-6 倍左右，特别是目前资本市场整体大盘的市盈率已达 30 倍，更体现出钢铁股的市盈率明显偏低；从市净率来看，国内的钢铁上市公司的市净率大多数都在 1 倍以下，而国外的钢铁上市公司的市净率除浦项（韩国上市公司的市净率普遍较低）之外基本都在 1.5 倍左右，大大高于国内的钢铁上市公司的市净率。说明国内钢铁上市公司的价值被低估，特别是远未体现其并购价值。以宝钢为例，宝钢股份按 11 月 3 日的收盘价 5.70 元计算，分红率达 7%，PE 为 8.38 倍，PB 为 1.278 倍，仍然低于国际钢铁股 8-10 倍 PE 和 1.4 倍 PB 的平均水平，考虑到宝钢股份作为国内钢铁龙头的地位，价值水平依然低估。

2、股指期货年底或年初实施。

沪深 300 指数中有近 1/10 的钢铁股，钢铁股流通 A 股市值占比达到 8.74%。在行业盈利超出预期和估值较低的情况下，股指期货的即将上市，将刺激钢铁大盘权重股的上涨。如：宝钢股份、武钢股份等。

3、市场流动性过剩，钢铁股体现出较好的安全性和流动性。

目前大盘涨幅较大，相比钢铁股基本未动，具有相对估值的空间。对资金充裕的市场来讲，特别是近期新发基金较多，加上未来保险和 QFII 资金大举入市的预期，钢铁股具有较好的安全性和流动性，加上稳定的业绩，在目前其他板块都估值偏高的情况下，钢铁板块不妨是一个阶段性的配置。充裕的流动性将有力地助推钢铁股的上涨。

■ 投资策略：价值回归，继续推荐宝钢股份、武钢股份等钢铁龙头绩优股

1、价值整体偏低，钢铁龙头绩优股仍有较大上升空间。

目前，国际钢铁上市公司的平均市盈率为 8-10 倍，平均市净率为 1.5 倍，考虑到中国钢铁行业的成长性，我们认为国内钢铁行业的估值水平应该在这之上。显然，目前国内钢铁行业的估值水平整体偏低，对于龙头企业更是如此。

目前鞍钢新轧在 H 股市场股价已达 9 港币，PE 为 8 倍左右，如果模拟宝钢股份在 H 股上市发行，在品牌及竞争力方面将强于鞍钢，应有更高的溢价，按 9-10 倍考虑，以 07 年宝钢股份 0.85 元左右计算，股价应在 10 元左右。

2、并购和整体上市预期，业绩将显著增长。

07 年莱钢股份和酒钢宏兴整体上市，将使其规模大幅扩张，业绩会有较大增厚；山东济钢和莱钢的区域性合并，宝钢购并包钢股份等都为其带来较好的成长空间。

■ 重点关注：

宝钢股份、武钢股份、鞍钢新轧、新钢钒、包钢股份、济钢股份、莱钢股份、酒钢宏兴等。

表 1：钢铁行业重点上市公司评级与估值指标(元) (11 月 3 日股价)

	上次评级	本次评级	股价	每股净资产	06EPS	07EPS	06PE	07PE	PB
宝钢股份	推荐	推荐	5.7	4.46	0.68	0.72	8.14	6.71	1.278
鞍钢股份	推荐	推荐	7.98	4.74	1.1	1.24	7.25	6.44	1.684
武钢股份	推荐	推荐	3.63	2.62	0.45	0.6	8.07	6.05	1.385
酒钢宏兴	推荐	推荐	4.43	4.64	0.54	0.65	8.20	6.82	0.955
S 莱钢	推荐	推荐	6.13	5.75	0.85	1.2	7.21	5.11	1.066
新钢钒	推荐	推荐	3.85	3.35	0.36	0.5	10.69	7.70	1.149
太钢不锈	推荐	推荐	8.04	4.608	0.8	1.15	10.05	6.99	1.745

数据来源：国信证券经济研究所

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上