

## 黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)

### 铁矿石长期合约价再次暴涨推高业内生产成本

刘保瑶 钢铁行业 研究员  
电话: 020-87555888-161  
eMail: lby@gf.com.cn

#### 事件: 宝钢与 VALE 达成 2008 年度铁矿石基准价格

2 月 22 日, 宝钢与世界上最大的铁矿石生产商 VALE 就 2008 年度国际铁矿石基准价格达成了一致。其结果: VALE 的南部系统粉矿价格在 2007 年基础上上涨 65%, 同时考虑到卡拉加斯粉矿的质量优异性, 卡拉加斯粉矿的价格在 2008 年南部系统粉矿的价格上溢价 0.0619 美元/干吨度铁。

#### 合约价再次暴涨影响深远

- 一、企业生产成本激增, 进口合约矿吨矿价格增加 220 元左右。若采用进口矿冶炼, 按 1:1.5 测算, 一吨生铁成本上涨约 330 元;
- 二、钢材价格高位运行, 成本的大幅推高将实现有的钢价。虽然钢材市场已于去年下半年开始消化成本暴涨的压力, 但因短期供需依然良好, 不排除钢价持续上涨, 行业整体盈利能力上升。
- 三、行业兼并重组加剧, 中小型企业所面临的原材料供应及成本压力与日剧增, 形成寻求大企业保障原料供应的趋势;
- 四、企业延伸产业链意识强化, 国内钢铁企业纷纷透过不同渠道在国内外投资铁矿, 保障自身原料供应。

#### 投资建议

随着 08 年铁矿石长期合约价谈判的尘埃落定, 我国钢铁行业面临的原材料压力急剧增加, 这无疑增加了行业的投资风险。但因全球钢材供需目前尚为良好, 行业新增成本有望转嫁下游。近期国内外大型钢铁企业纷纷大幅提价 10~20% 左右, 这一价格涨幅基本可以消化成本暴涨带来的成本压力。因此, 我们依然维持行业买入评级。

在成本和价格均大幅上涨的状况下, 有两类企业明显具有相对投资优势, 值得关注:

- 一是原材料自给率较高的企业, 如西宁特钢、唐钢股份等;
- 二是产品定价能力较强的企业, 如武钢股份、宝钢股份等。

#### 风险提示

风险集中在行业需求增长预期下降、成本上涨过快及估值相对较高。

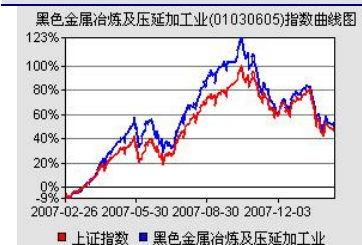
#### 行业评级

买入

前次评级

买入

#### 行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-12.49%	-16.66%	57.75%
上证综指	-13.19%	-15.41%	49.98%

## 宝钢与VALE达成2008年度铁矿石基准价格

2月22日,宝钢与世界上最大的铁矿石生产商VALE就2008年度国际铁矿石基准价格达成了一致。其结果:VALE的南部系统粉矿价格在2007年基础上上涨65%,同时考虑到卡拉加斯粉矿的质量优异性,卡拉加斯粉矿的价格在2008年南部系统粉矿的价格上溢价0.0619美元/千吨度铁。

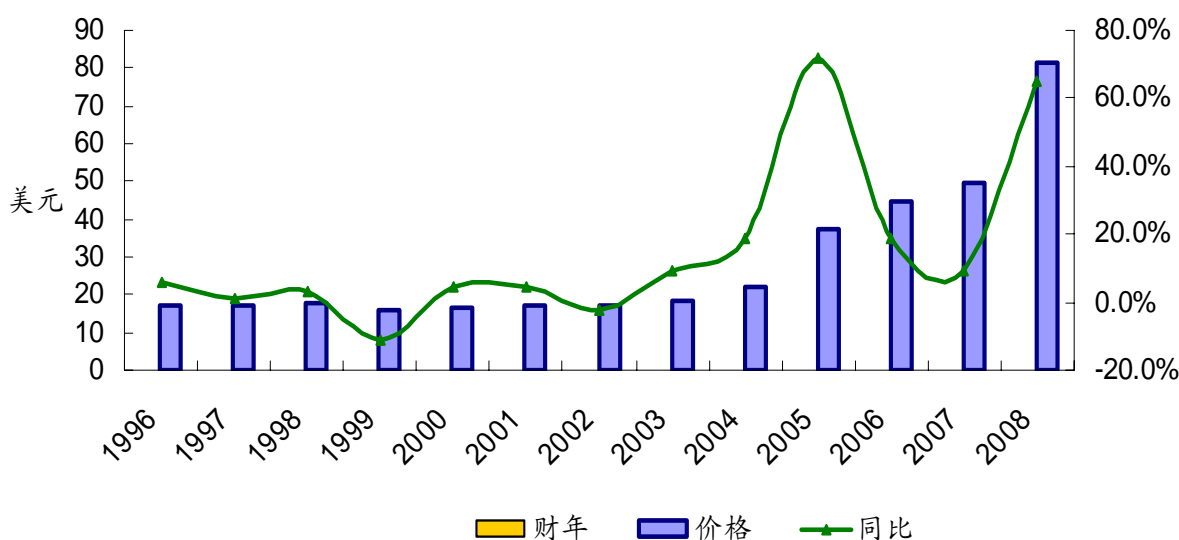
而此前欧亚其他代表企业已宣布接受上述结果,宝钢最终与供应商达成协议,从而正式宣告08年度铁矿石国际谈判基本正式结束。

## 合约价再次暴涨影响深远

1、全球企业生产成本刚性激增,进口合约矿吨矿价格增加220元左右。若采用进口矿冶炼,按1:1.5测算,一吨生铁成本上涨约330元;考虑到炼钢过程添加废钢增加产量的原因,一吨铁水可加工成一吨钢材,那么08年度采用长期合约价的铁矿石,吨钢材因铁矿石长期合约价暴涨而增加的成本将在330元左右。

回顾之前的国际铁矿石长期合约价的走势,我们可以发现08年度的合约价已经比五年前上涨了近60美元,大大推高了全球钢铁行业的生产成本。而铁矿石价格大幅上涨的期间,正是我国钢铁工业实现跨越式发展的时期,可以说全球铁矿石价格的飙升,主要原因在于我国产生的旺盛需求及自身资源不足。一旦我国铁矿石需求增长逐步回落,国际铁矿石价格存在回落的可能。

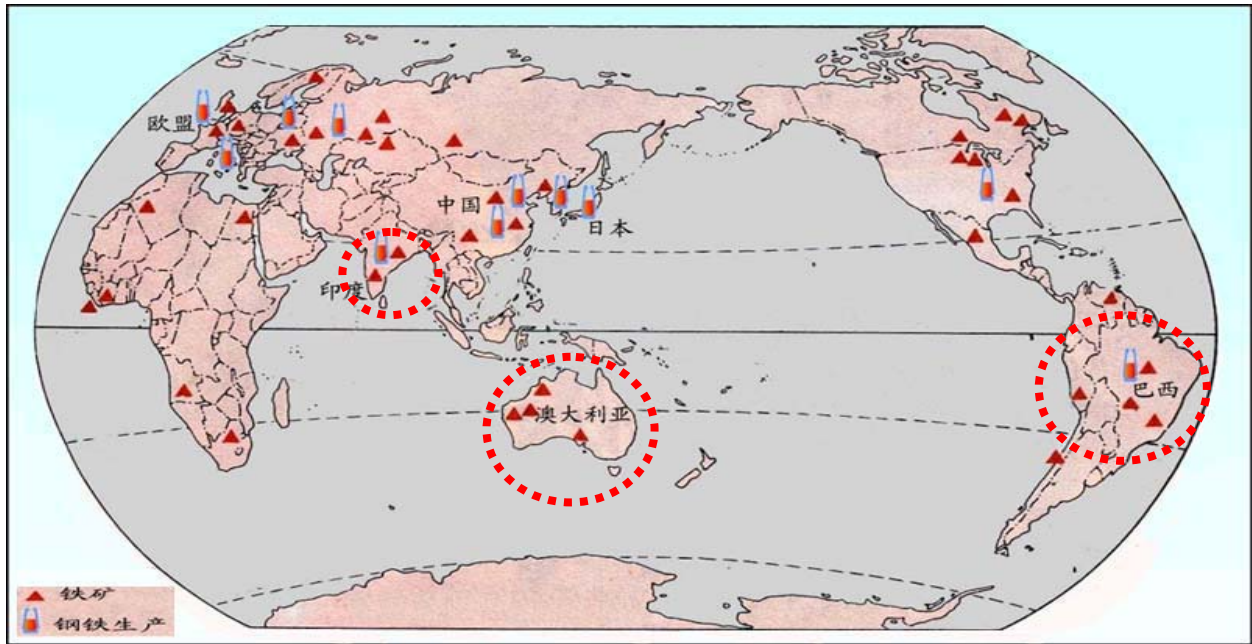
图1: 十几年来国际铁矿石长期合约价变化情况



数据来源: [www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)、广发证券发展研究中心

不过,我们必须注意印度、巴西、独联体等发展中国家的发展,特别是目前认为铁矿石出口国的印度。由于全球优质铁矿石只垄断在澳大利亚和巴西的两、三家企业手中,供应商还在进一步整合而强化垄断。只要全球需求不衰退,我们预期未来铁矿石谈判,供应商依然保持强势,铁矿石市场仍旧是卖方市场。

图 2: 全球铁矿石与主要钢铁生产地的布局图



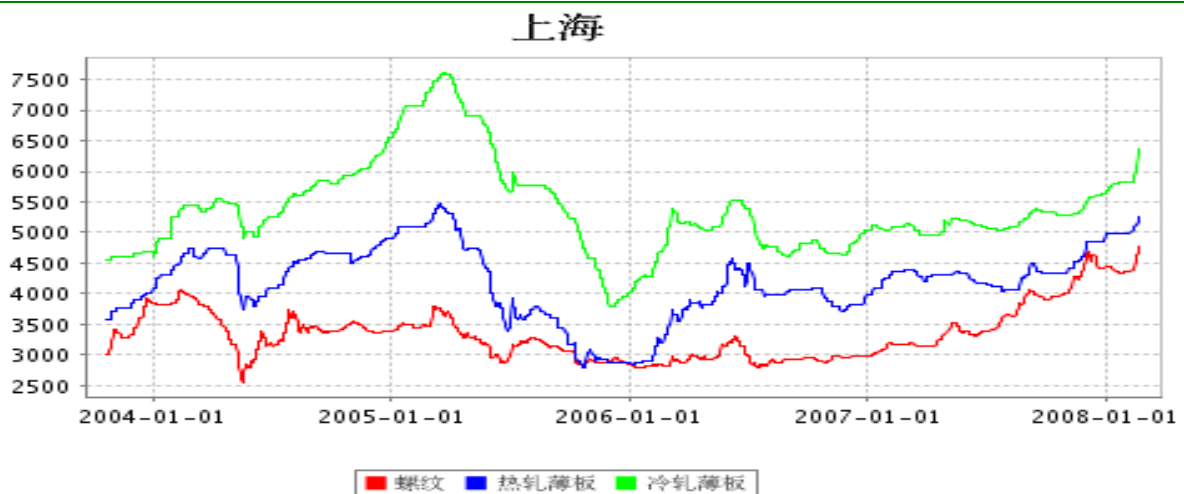
注：红色虚线代表目前国际主要的铁矿输出地。

数据来源：广发证券发展研究中心

2、钢材价格高位运行，成本的大幅推高将导致实现有的钢价。虽然钢材市场已于去年下半年开始消化成本暴涨的压力，但因短期供需依然良好，不排除钢价持续上涨，最终维持高位运行。

近期钢铁企业随着谈判结果的明朗，应声集体展开钢材涨价，特别是大型的钢铁企业。其实在去年的四季度，国内钢材价格已经在消化铁矿石暴涨所带来的压力，当时国内铁矿石现货市场已经处在不断涨价的阶段。自去年四季度到目前为止，国内钢材价格实际上已经上涨了近30%以上。我们认为这一涨幅实际上已经可以消化铁矿石所带来的成本增加，虽然钢材涉及到焦煤、运输、人工方面的成本波动因素。因此，目前国内企业继续大幅上调钢材出厂价格，将提升企业的盈利能力。

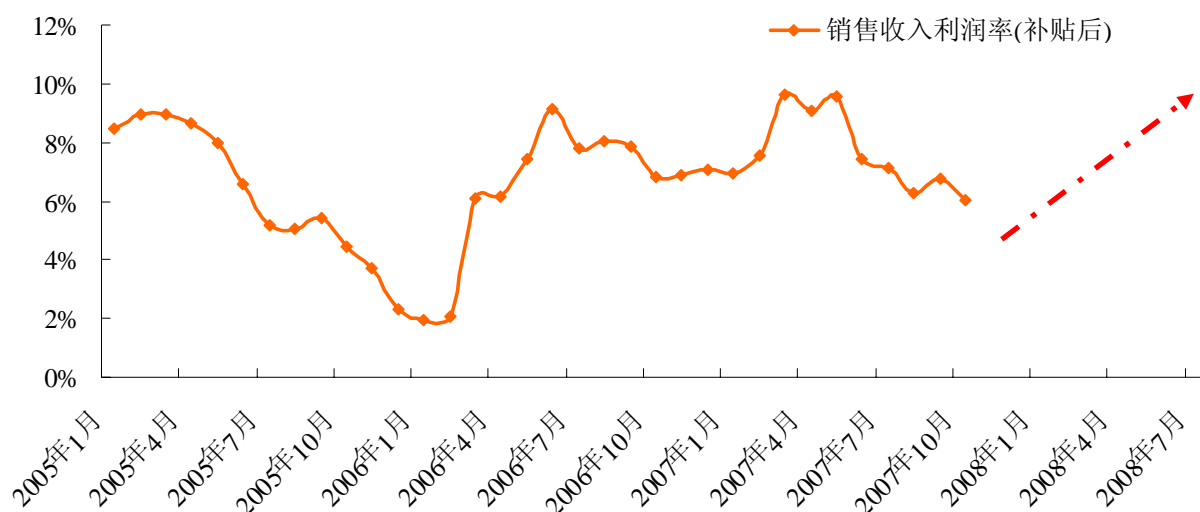
图 3: 上海地区螺纹钢、热轧薄板、冷轧薄板近年来价格走势



数据来源：[www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)

至于国内钢材价格走势预期,我们认为在08年上半年将保持上涨态势,而此时原材料价格将处在盘整或者小幅盘升阶段,该时期行业的盈利能力很可能将上升至全年最好水平。

图4: 我国大中型钢铁企业销售收入利润率走势



数据来源: [www.mysteel.com](http://www.mysteel.com)、广发证券发展研究中心

3、行业兼并重组加剧,中小型企业所面临的原材料供应及成本压力与日剧增,形成寻求大企业保障原料供应的趋势。实际上,中小企业在07年下半年已经遭受了铁矿石现货市场价格暴涨所带来的成本压力,而大型企业的合约价最近才上涨,明显比中小企业占据优势。

钢铁工业是资源、资金、技术密集型行业。随着行业的深化发展,市场竞争日益激烈的环境下,中小普钢企业必然面临越来越大的压力。目前国内中小企业面临的资源压力,绝大多数企业无法稳定保障自身所需的优质铁矿石、优质焦炭等资源,缺乏必要的规模效应。因此,国内铁矿石、焦煤等资源的日益稀缺有助于我国钢铁行业的兼并重组加速,缺乏资源保障的中小型企业将加速进入各大钢铁企业集团。

4、企业延伸产业链意识强化,国内钢铁企业将加速透过不同渠道在国内外投资铁矿,保障自身原料供应。

随着我国钢铁工业的发展,国内相对贫瘠的铁矿资源是发展的软肋,将长期无法完全支撑钢铁工业。只有捷足先登的企业才能在未来的竞争中享有更大的话语权。目前我们已可以看到国内大型钢铁企业已纷纷在海外投资铁矿,如宝钢、武钢等企业在澳大利亚等富产铁矿的国家采取多种方式参与铁矿资源控制,而国内部分企业已在我国西部地区寻求铁矿资源。

## 投资建议

随着08年铁矿石长期合约价谈判的尘埃落定,我国钢铁行业面临的原材料压力急剧增加,这无疑增加了行业的投资风险。

但因全球钢材供需目前尚为良好,故行业新增成本有望转嫁下游。近期国内外大型钢铁企业纷纷大幅提价10~20%左右,这一价格涨幅基本可以消化成本暴涨带来的成本压力,部分企业盈利能力将有所提升。因此,我们依然维持行业买入评级。但投资时点需要投资注意,应结合市场的整

体变化情况。

在成本和价格均大幅上涨的状况下，有两类企业明显具有相对投资优势：

- 一是原材料自给率较高的企业，如西宁特钢、唐钢股份等；
- 二是产品定价能力较强的企业，如武钢股份、宝钢股份等。

## 风险因素

目前，钢铁行业投资存在以下方面的风险：

- 1、 中期供需预期压力。美国次级债对全球经济增长的消极影响，可能进一步影响全球钢材需求的增长预期。但目前没有确切数据可判断该影响。
- 2、 成本暴涨的压力。成本的连续大幅上涨，将增加行业的投资风险，特别是在需求增长预期下调的前提下。
- 3、 估值压力加大。随着国内资本市场景气度的调整，银行、房地产、有色资源等权重板块整体估值均明显回落，钢铁板块的整体估值在目前的基本面支撑下难以独立大幅上涨。



## 广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)行情走势



## 相关研究报告

黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)	刘保瑶	2007-12-22
黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)	刘保瑶	2007-07-06
黑色金属冶炼及压延加工工业 (01030605)	刘保瑶	2007-04-11
黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)	刘保瑶	2007-02-05
黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)	刘保瑶	2006-12-25

### 广州

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码	510075
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn
服务热线	020-87555888-390

### 上海

地址	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	200120

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。