

黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)**必和必拓放弃并购力拓有利于我国钢铁工业发展**

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

冯刚勇 钢铁行业 研究员
电话: 020-87555888-804
eMail: fgy@gf.com.cn

事件一两拓合并失败

2008 年 11 月 25 日, 澳大利亚的必和必拓矿业公司宣布放弃并购力拓矿业公司。我们认为造成这一局面的原因主要有两点: 一是全球金融及经济危机恶化了必和必拓实施该计划的金融环境, 也明显削弱了其在并购前后所面临风险的承担能力; 二是全球经济衰退促使企业看淡铁矿石未来几年的盈利前景。

两拓合并失败最有利于中国

我们之前认为, 作为全球三大铁矿石公司中的必和必拓与力拓如果合并成功, 则对中国钢铁行业构成实质性的原材料供应威胁。两家企业未能实现合并有利于改善我国钢铁行业进口铁矿石的被动局面, 国际铁矿石垄断加剧预期消失。

2009 年长期合同价预计同比下跌 50%

主要依据为: 目前印度品位为 63.5% 的铁精粉 FOB 价为 58~62 美元, 而 2008 年国际铁矿石长期合约价约为 86 美元, 合约价与现货价形成了接近 28~33% 的倒挂。为了弥补前期涨价要求所造成的影响, 并支持钢铁行业复苏, 我们预计供应商可能会做出较大的让步, 2009 年合约价为 43 美元/吨, 同比下跌 50%。若所有进口矿都以长期合约价计价, 以 2007 年的进口规模测算, 我钢铁行业将节省成本 172 亿美元, 合人民币 1171 亿元。

投资建议

当前原材料市场的景气度下行有利于改善我国钢铁行业的成本压力预期, 但当前困扰行业的主要问题是下游需求非常疲软和前期库存难以消化等, 因此, 原材料市场的利好难以启动行业的复苏之路。我们暂时给予行业持有评级。

但我们建议长期价值投资者可考虑逐步投资武钢股份、鞍钢股份、宝钢股份三家业内公认的龙头企业。

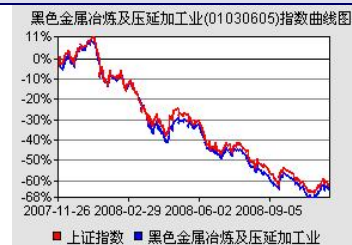
风险提示

企业库存较大, 减值计提将对两个季度业绩产生实质影响。而开工率不足, 影响企业经营业绩, 行业未来几个月将陷入普遍性亏损。

行业评级**持有**

前次评级

持有

行业走势

市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	3.88%	-21.26%	-64.68%
上证综指	2.67%	-21.74%	-62.47%

关注事件—两拓合并失败

2008年11月25日，澳大利亚的必和必拓矿业公司宣布放弃并购力拓矿业公司。我们认为造成这一局面的原因主要有两点：一是全球金融及经济危机恶化了必和必拓实施该计划的金融环境，也明显削弱了其在并购前后所面临风险的承担能力；二是全球经济衰退促使企业看淡铁矿石未来几年的盈利前景。

两拓合并失败最有利于中国

我们之前认为，作为全球三大铁矿石公司中的必和必拓与力拓如果合并成功，则对中国钢铁行业构成实质性的原材料供应威胁。毕竟，合并后的新公司与巴西的淡水河谷两家公司将拥有全球优质铁矿石30%以上的产量，并控制近80%的世界贸易量。2007年，巴西淡水河谷(VALE)占海运铁矿石贸易量的42%份额，力拓占24%，必和必拓占14%。而国内铁矿石需求50%需要进口，折合63.5%品位成品矿需进口4亿吨以上。由此可见，两家企业未能实现合并有利于改善我国钢铁行业进口铁矿石的被动局面，国际铁矿石垄断加剧预期消失。

表1：2008-2010全球10大铁矿石生产商铁矿石产量预测（单位：百万净吨）

	2008	2009	2010		2008	2009	2010
淡水河谷 (Vale)	329.9	345.5	367.5	3 大生产商总产量	679.5	720.7	776.2
力拓 (Rio Tinto)	205.5	222.5	245	占比	33.06%	34.16%	35.54%
必和必拓 (BHP Billiton)	144.1	152.7	163.7	10 大生产商总产量	904.1	958.9	1018.9
Metalloinvest	41	42	42	占比	43.99%	45.45%	46.65%
Cleveland Cliffs	46.1	43.2	43.2	其它生产商产量	1151.3	1151	1165.2
Kumba S	39.5	53	53.5	全球总产量	2055.4	2109.9	2184.1
Smart/Privat	27.5	27.5	29.5	据瑞典原料集团分析家 ERICSSONT 初步估计，2007 年世界铁矿石产量达到 16.45 亿吨，同比增 11%；世界铁矿石出口 8.25 亿吨，同比增 9%，而海运贸易量为 7.35 亿吨，同比增 7.3%。其中巴西淡水河谷(VALE)占海运贸易量的 42%份额，力拓占 24%，必和必拓占 14%，三大矿石供应商 2006 年的海运份额分别为 39.6%、24.4% 和 14.2%。			
LKAB	24.5	25.5	26.5				
CVG	25	26	27				
US Steel	21	21	21				

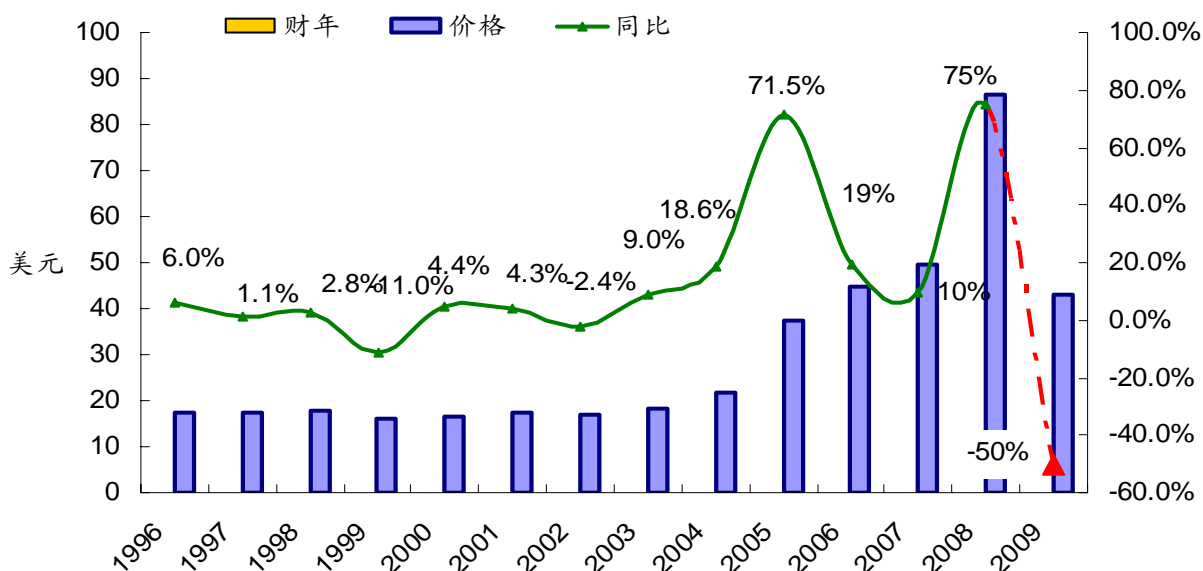
数据来源：AME

2009年长期合同价预计下跌50%

对于2009年国际长期合约价，我们预计下降幅度为50%左右。主要依据为：目前印度品位为63.5%的铁精粉FOB价为58~62美元，而2008年国际

铁矿石长期合约价约为86美元，合约价与现货价形成了接近28~33%的倒挂。为了弥补前期涨价要求所造成的影响，并支持钢铁行业复苏，我们预计供应商可能会做出较大的让步，2009年合约价将大幅下降50%，为43美元/吨。若所有进口矿都以长期合约价计价，以2007年的进口规模测算，我钢铁行业将节省成本172亿美元，合人民币1171亿元，平摊到国内5亿吨的粗钢规模，吨钢成本可下降234元。

图1：自1996年国际铁矿石长期合约价情况



数据来源：我的钢铁、广发证券发展研究中心

投资建议

虽然当前原材料市场的景气度下行有利于改善我国钢铁行业的成本压力预期，但当前困扰行业的主要问题是下游需求非常疲软和前期库存难以消化等，因此，原材料市场的利好难以启动行业的复苏之路。

我们认为当前钢铁行业正处于最困难时期，并将可能持续到明年上半年，随后进一步发展仍需国内外宏观经济环境的支持。由于全球经济危机尚未触底，世界各主要国家经济前景未能明朗，我国行业目前仍旧处于最困难的时期，我们暂时给予行业持有评级。

但我们认为行业龙头企业现在的股价已经较为充分的反映急速恶化的基本面，并很可能拥有较高的股息率，我们建议长期价值投资者可考虑逐步投资武钢股份、鞍钢股份、宝钢股份三家业内公认的龙头企业。

表2：行业三大钢铁企业盈利预测及投资建议

名称	股价	EPS			PE			PB			建议
		2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
武钢股份	5.50	1.02	0.88	1.12	5.39	6.25	4.91	1.42	1.26	1.11	买入
宝钢股份	4.83	0.62	0.50	0.65	7.79	9.66	7.43	0.89	0.84	0.80	买入
鞍钢股份	6.70	1.10	0.85	1.06	6.09	7.88	6.32	0.83	0.79	0.75	买入

数据来源：广发证券发展研究中心

风险提示

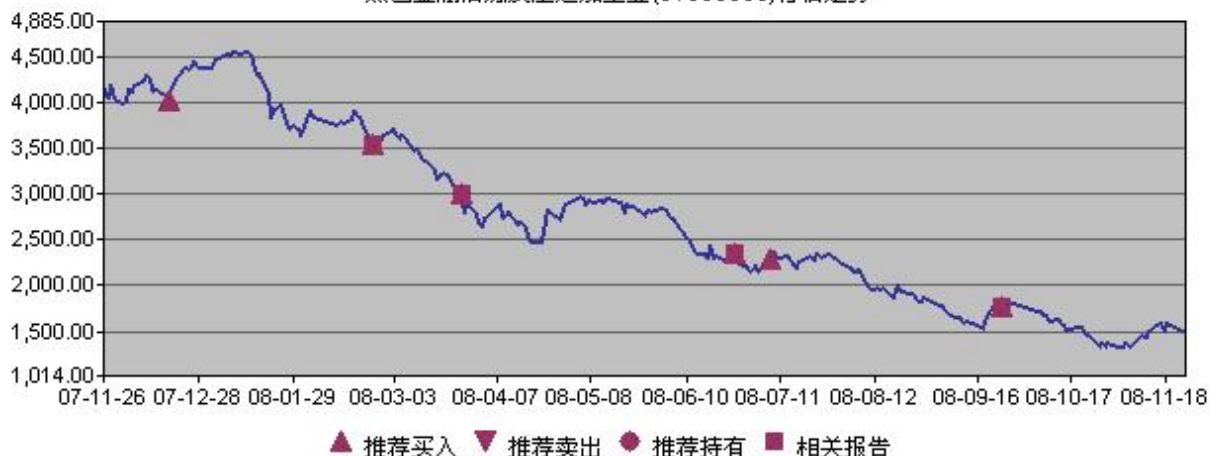
企业库存较大，减值计提将对两个季度业绩产生实质影响。特别是个别龙头企业，库存压力较大，消化库存预计要持续到明年一季度。

而行业现在开工率不足，开工率预计在60~70%之间，影响企业经营业绩，行业未来几个月将陷入普遍性亏损。按目前的状况预计，自10月开始，国内大部分钢铁都将陷入亏损状态，并很可能持续到明年一季度。

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

钢铁行业 2008 年第四季度投资策略	冯刚勇	2008-09-24
钢铁行业 2008 年第三季度投资策略	刘保瑶	2008-06-26
黑色金属冶炼及压延加工业-钢铁行业第二季度投资策略报告(01030605)	刘保瑶	2008-03-26
黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)	刘保瑶	2008-02-25
黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)	刘保瑶	2007-07-06

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。