

钢铁行业策略报告

孙朝晖
021-68419393-1107
sunzh@xyzq.com.cn
王强 谢伟
021-68419393-1203
wangqyf@xyzq.com.cn
2007年12月21日

成本上升无大碍，需求拉动才是真

钢铁

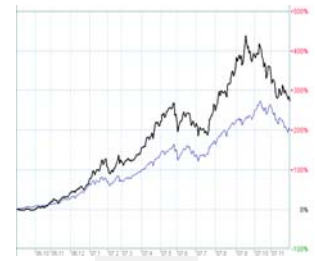
推荐

(维持)

虽然原材料价格上涨，但是钢材价格的上升使钢铁企业的利润有所保证，我们仍看好有竞争优势的钢铁企业。

- **需求依然旺盛，维持行业景气** 08年中国宏观经济继续保持稳定增长，决定了国内市场对钢材需求依然旺盛。预计08年国内粗钢表观消费量同比增长约12%，与今年增幅基本一致，占全球消费总量35%。
- **钢铁产量增速放缓** 虽然我国钢铁产量近年来保持高速增长，但从04年以后产量同比增速明显放缓。截止今年11月，我国粗钢产量为44783.18万吨，同比增长16.7%。考虑到落后产能的强制淘汰，预计2008年我国粗钢产量5.4亿吨左右，同比增长约10%。
- **生产成本继续上升** 由于国际铁矿石生产商的议价能力较强，以及目前国内现货和长期合同价格差距达50-80美元/吨，预计08年铁矿石的价格将上涨30%。同时，焦炭、废钢等其它原材料以及海运费的价格也将会继续上涨。
- **钢材价格稳中有升，行业效益有望超过今年** 钢铁产量增速放缓，而需求仍然旺盛，预计08年钢材价格将稳中有升，且价格的上涨幅度完全能覆盖掉成本的上升，行业整体效益至少能维持今年水平。产量增加且具有一定铁矿石资源的钢铁企业利润增幅较大。
- **投资策略** 我们看好以下公司：一、行业龙头；二、有铁矿石资源优势的企业；三、整体上市、并购题材的公司。
- **风险因素** 铁矿石价格上涨幅度超过我们预期；宏观调控影响到下游行业对钢材的需求大幅下滑。

行业指数走势



上证综合指数

黑色金属(申万)

相关报告

- 《钢铁行业并购重组蕴藏巨大投资机会》2007.1
- 《特钢行业：景气度提升+并购重组=巨大投资机会》2007.2
- 《出口退税率下调不影响钢铁股投资价值》2007.4
- 《2007年下半年钢铁行业投资策略》2007.6

表、重点公司盈利预测及投资评级

股票简称	代码	EPS			PE			投资评级
		07	08	09	07	08	09	
鞍钢股份	000898	1.45	1.80	2.00	20	16	14	强烈推荐
武钢股份	600005	0.88	1.20	1.45	21	15	13	强烈推荐
宝钢股份	600019	0.80	1.10	1.20	21	15	14	推荐
攀钢钢钒	000629	0.45	0.50	0.60	28	25	20	推荐
西宁特钢	600117	0.50	0.60	0.65	41	34	32	推荐
八一钢铁	600581	0.55	0.90	1.15	32	20	15	推荐
唐钢股份	000709	1.00	1.15	1.38	21	18	15	推荐

资料来源：兴业证券研发中心

目录

1、需求旺盛，维持行业景气.....	4 -
1.1 全球经济景气不减.....	4 -
1.2 新兴国家钢铁消费量巨大.....	4 -
1.3 中国经济高速发展.....	5 -
1.4 下游行业快速发展保证钢铁需求.....	5 -
1.5 出口已回到合理位置.....	6 -
2、钢铁产量增速放缓.....	7 -
2.1 全球钢铁产量增加有限.....	7 -
2.2 中国钢铁产量增速放缓.....	8 -
2.3 钢铁行业固定资产投资减速.....	9 -
2.4 钢铁工业关停和淘汰落后产能步伐加快.....	9 -
3、钢铁生产成本大幅上升.....	9 -
3.1 铁矿石价格大幅上涨.....	10 -
3.2 海运费涨势迅猛.....	13 -
3.3 焦炭价格涨势过快.....	13 -
3.3 废钢价格水涨船高.....	14 -
3.4 原材料价格上涨对生产成本的影响.....	14 -
4、08年钢材价格将稳中有升.....	15 -
4.1 钢材价格将维持在高位.....	15 -
4.2 行业盈利趋于稳定.....	16 -
5、行业整合将加快，钢铁企业做大做强.....	17 -
6、2008年钢铁行业投资策略.....	18 -
重点公司.....	19 -
图 1、全球粗钢需求与GDP增速的关系.....	4 -
图 2、近三年全球主要地区钢铁表观消费量.....	4 -
图 3、中国国内生产总值、固定资产投资与粗钢消费量.....	5 -
图 4、2005-2006年主要行业用钢情况.....	5 -
图 5、最近两年我国钢材进出口情况.....	6 -
图 6、07年我国出口钢材占总产量的情况.....	6 -
图 7、全球粗钢生产情况.....	8 -
图 8、我国粗钢年产量情况.....	8 -
图 9、我国粗钢月产量情况.....	8 -
图 10、近年来我国钢铁行业固定资产投资情况.....	9 -
图 11、世界铁矿石产量走势.....	10 -
图 12、我国铁矿石产量.....	11 -
图 13、我国铁矿石进口情况.....	11 -
图 14、07年前三季度国进口铁矿石的分布图.....	12 -
图 15、07年我国主要地区铁精粉价格走势图.....	12 -
图 16、07年天津港 63.5%印度矿现货价格.....	12 -
图 17、07年铁矿石海运费价格走势图.....	13 -
图 18、2006年6月-2007年10月焦炭内销价格走势图.....	13 -
图 19、07年我国主要地区重型废钢价格走势图.....	14 -
图 20、CRU钢材价格指数.....	15 -
图 21、07年我国钢铁价格指数.....	15 -
图 22、我国钢铁上市公司盈利情况.....	16 -
图 23、07年三季报我国主要钢铁上市公司销售净利润率和资产收益率情况.....	16 -
图 24、2006年我国十大钢铁企业粗钢产量占总产量的情况.....	17 -

表 1、07 年前三季度我国出口钢材主要品种.....	错误!	未定义书签。
表 2、近三年我国钢铁出口退税政策.....	错误!	未定义书签。
表 3、世界三大矿山公司产能扩展计划.....	错误!	未定义书签。
表 4、原材料对钢铁生产成本的影响.....	错误!	未定义书签。
表 5、近两年世界十大钢铁企业粗钢产量情况.....	错误!	未定义书签。
表 6、近三年我国钢铁企业主要兼并重组情况.....		- 18 -

1、需求旺盛，维持行业景气

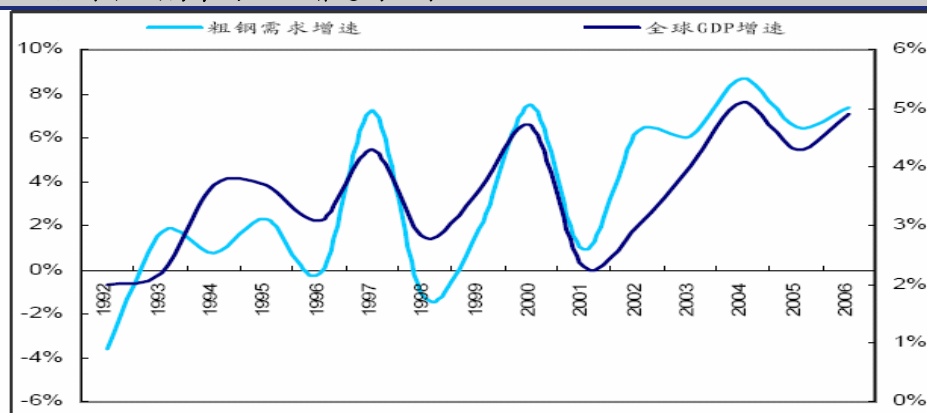
1.1 全球经济景气不减

国际货币基金组织在10月称，2007年全球经济将保持稳健增长，尽管2008年将可能有所放缓，但放缓的幅度较小，明年全球GDP增长为4.8%。世界经济增长虽然受美国房地产市场降温和次级债风险的影响，但经济增长速度仍是较快的。该组织认为世界正处于自20世纪70年代初以来一个最为强劲的增长期。

2004-2008年全球经济年均增幅为5.1%，而推动全球经济增长的主要动力来自亚洲新兴经济体。预计2004-2008年间新兴经济体年均增幅将为7.8%。尤其以中俄印为代表的经济体的高速增长已成为全球经济的一个重要稳定因素。

钢铁是工业发展的主要原材料，钢铁需求与全球经济增长密切相关。

图1、全球粗钢需求与GDP增速的关系



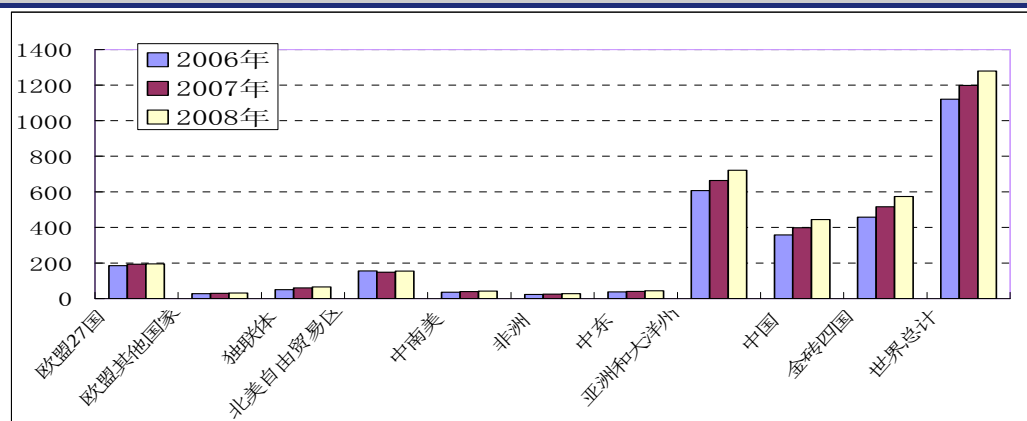
数据来源：兴业证券研发中心

1.2 新兴国家钢铁消费量巨大

国际钢铁协会预计，2007年全球钢铁表观消费量将从上年的11.209亿吨增至11.976亿吨，增幅达6.8%，2008年的增长率也将达到6.8%。

图2、近三年全球主要地区钢铁表观消费量

(单位：百万吨)



数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

2006年金砖四国（巴西、俄罗斯、印度和中国）共占全球钢需求的41%。2007、08年，预计这四个国家仍将是钢铁需求增长的动力。两年中，预计四国的钢铁需求将分别增长12.8%和11.1%。2007、08年的新增需求将分别有77%和71%来自金砖四国。

1.3 中国经济高速发展

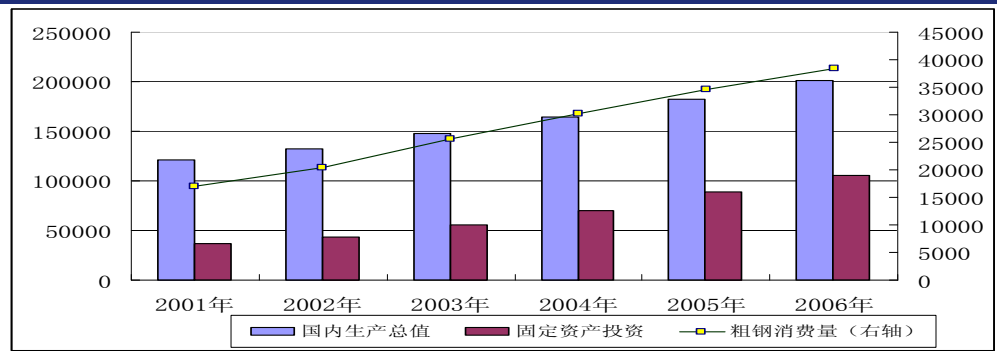
今年前三季度国内 GDP 同比增长 11.5%，增幅与上半年持平，比去年同期加快 0.7 个百分点。今年前三季度国内市场粗钢表观消费量 3.18 亿吨，比去年同期增加 3083 万吨，增长了 10.73%。

中国社会科学院最近发布 2008 年经济蓝皮书，预计 2007 年国民经济增长速度将超过上年水平，达 11.6%。受到宏观调控措施的影响，2008 年国内生产总值（GDP）增速将有所回落，但也可保持在接近 11% 的水平。

1.4 下游行业快速发展保证钢铁需求

钢铁消费与 GDP 增速密切相关。随着中国工业化的进程，GDP 的高速发展，中国对固定资产的大规模投资，使得对钢铁的需求大大增强。2008 年中国宏观经济继续保持稳定增长，这决定了国内市场对钢铁产品将保持旺盛需求。明年国内粗钢表观消费量预计比今年增长 12% 左右，与今年增幅基本一致，占全球消费总量 35%。

图 3、中国国内生产总值、固定资产投资与粗钢消费量 (单位: 亿元、万吨)

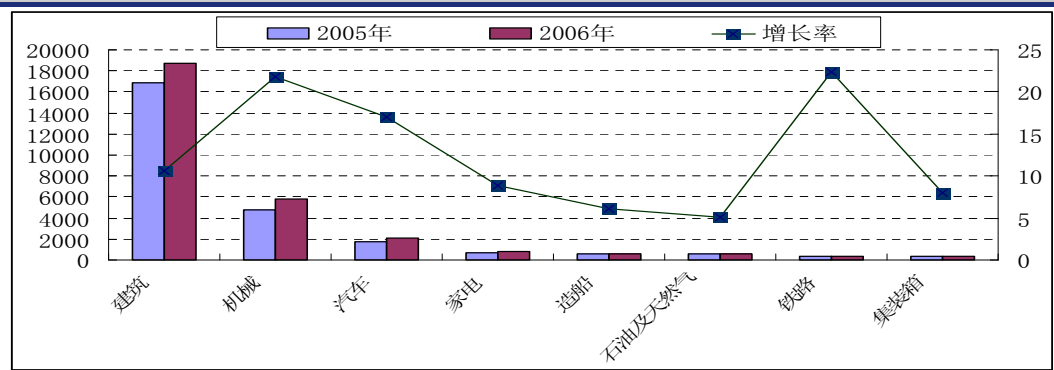


数据来源: 国家统计局, 兴业证券研发中心

今年前三季度固定资产投资增速高位小幅回落，全社会固定资产投资完成 91529 亿元，同比增长 25.7%，增速仅比上年同期下降 1.6 个百分点。其中城镇固定资产投资同比增长 26.4%，仅仅比去年同期低 1.8 个百分点。

2008 年全社会固定资产投资将继续高速增长，增长率将约保持在 21.6% 左右。经济继续保持快速的发展，对钢材需求的拉动十分强劲。近几年建筑、机械、汽车、家电、造船、石油及天然气、铁路、集装箱一直占据主要用钢前八位。1-10 月，机械工业十三个行业生产总值均以二位数高速增长。其中工程机械行业达 44.55%，石化、汽车、重型、电工、机床、基础件、其他民用机械行业的增幅均超过了 30%。

图 4、2005-2006 年主要行业用钢情况 (单位: 万吨、%)



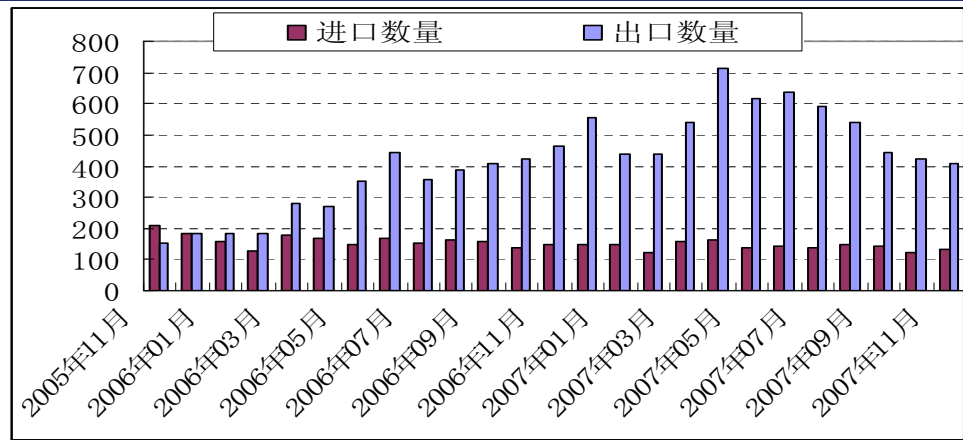
数据来源: 兴业证券研发中心

1.5 出口已回到合理位置

自从2006年我国一跃成为钢材净出口国以来，钢铁出口成为消化新增巨大产能的重要途径。在2007年国际市场需求旺盛的拉动下，我国钢材钢坯出口创造了历史最高水平。预计我国全年出口钢材达到6200万吨左右，出口钢坯650万吨左右，进口钢材1700万吨左右，净出口钢材、钢坯折算粗钢将超过5000万吨，约占全国粗钢产量的12%左右。

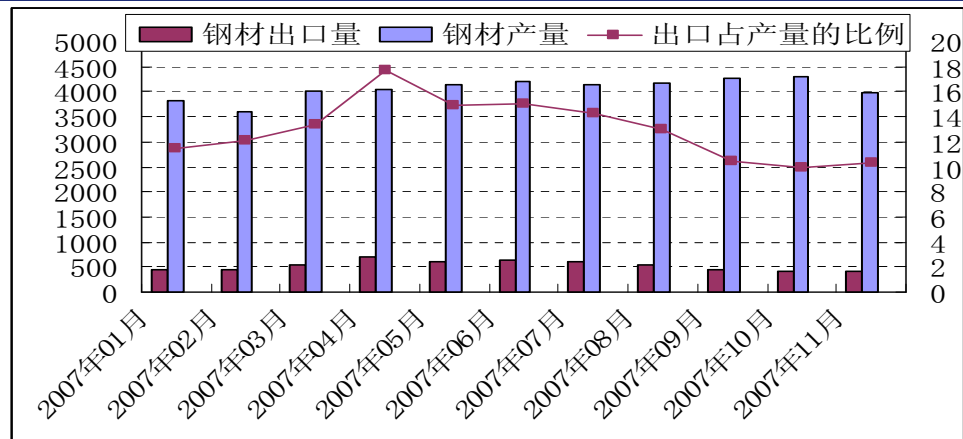
针对过快的出口势头，今年以来国家先后几次调整钢铁产品出口政策，目前政策效应已经显现。6月开始，我国钢材出口急剧下降，已连续5个月钢材出口环比下降。11月份当月钢材、钢坯出口与去年同月相比均为负增长，比今年最高的4月份下降了44%。

图5、最近两年我国钢材进出口情况 (单位:万吨)



数据来源: wind, 兴业证券研发中心

图6、07年我国出口钢材占总产量的情况 (单位:万吨、%)



数据来源: wind, 兴业证券研发中心

从出口钢材结构分析，棒线材出口比重明显增多，管材比重则下降明显。板材出口比重增大，而且主要是附加值高的中厚板，>10mm的中厚板出口量前三个季度同比增长了1.3倍。这也是国家一直鼓励出口高附加值产品的结果。

表1、07年前三季度我国钢材出口主要品种

产品名称	累计出口量 (万吨)	同比增长(%)	所占比重 (%)	上年同期 (%)	比重增减 (%)
管材	2179	61.40	44.00	47.20	-3.20
板材	1344	83.90	27.10	25.50	1.60
角型材	724	69.20	14.60	15.00	-0.30
棒线材	458	159.20	9.30	6.20	3.10
铁道用材	29	94.40	0.60	0.50	0.10
其他	218	37.50	4.40	5.60	-1.10
出口钢材	4952	73.20			

数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

表2、近三年我国钢铁出口退税政策

出台时间	内容
05-3-28	钢坯的出口退税由13%调整到0
05-4-27	钢材出口退税由13%降到11%
06-9-14	142个税号的钢材出口退税由11%降至8%。基本覆盖了除不锈钢、硅钢及一些高附加值钢材产品以外的绝大多数产品。
07-4-15	部分特种钢材及不锈钢板、冷轧产品等76个税号出口退税将为5%；型材、盘条等另外83个税号的钢材产品则取消出口退税。
07-5-21	对80多种普碳钢线材、板材、型材以及其它钢材产品加征5至10%的出口关税。将钢坯、钢锭、生铁等的税率提高至15%。
07-6-19	取消焊管的出口退税，将无缝管的出口退税率下调到5%。

数据来源：兴业证券研发中心

国家针对钢铁出口的调控政策，是为了抑制钢铁的过度出口，使钢铁的出口比例达到一个适当的位置，占总产量的10%左右。目前的出口比例已接近宏观调控目标。作为产量最大的国家，国外消费需求的上升使得中国的出口是有市场的。我们预计，即使明年中国钢铁产品出口比今年有所下降，但降幅也不会很大。

2、钢铁产量增速放缓

2.1 全球钢铁产量增加有限

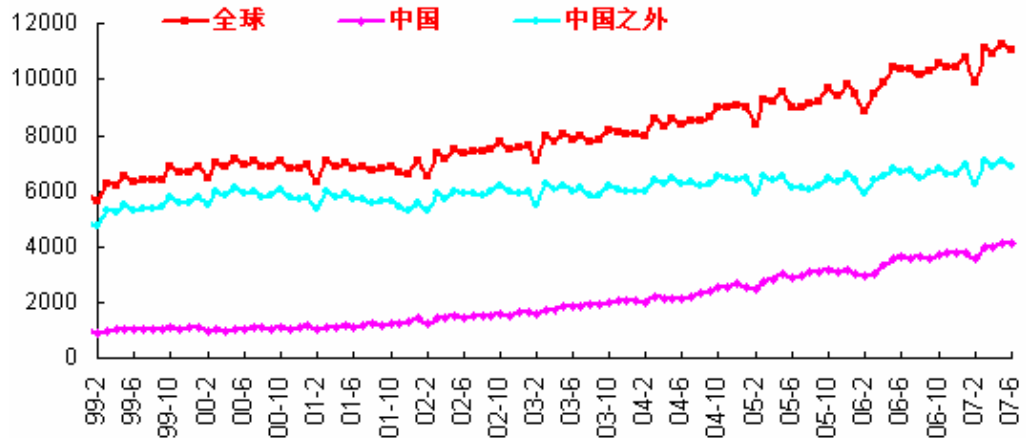
据国际钢协统计，今年前三个季度，全球67个主要产钢国总粗钢产量达到了9.8亿吨，同比增长了7.3%。但是环比06年增长水平，粗钢产量增速降低了4.4个百分点。

今年前三个季度，北美地区累计粗钢产量0.99亿吨，同比降低了1.6%；欧盟27国累计粗钢产量达到了1.58亿吨，同比增长了2.1%；亚洲地区累计粗钢产量5.41亿吨，同比增长了11.7%。三大地区粗钢产量增速较上年同期都有所放缓，分别降低了10.6、3.7和1.4个百分点。

全球粗钢产能增量来源中，75%的增量来自中国，欧盟15国的粗钢增量占比4.17%，独联体的粗钢增量占比4.95%，北美的粗钢增量占比仅为1.14%。

图 7、全球粗钢生产情况

(单位:万吨)



数据来源: 中华商务网, 兴业证券研发中心

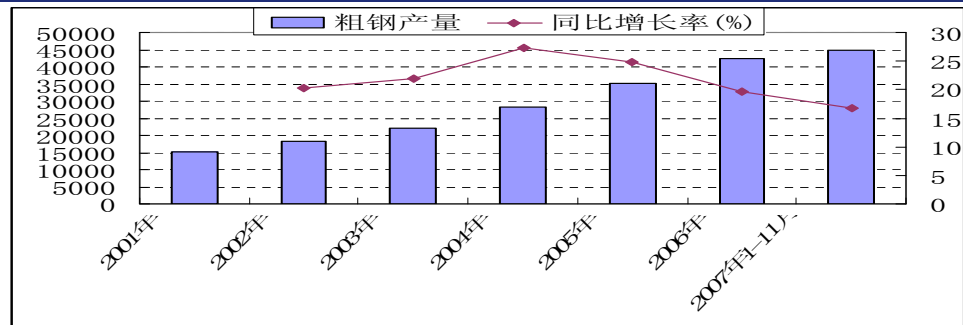
2.2 中国钢铁产量增速放缓

虽然我国的钢铁产量近年来保持高速的发展, 产量不断扩大, 但从 04 年以后, 产量同比增速明显放缓。截止 11 月, 我国今年粗钢产量为产量为 44783.18 万吨, 同比增长 16.7%。

今年我国的钢铁产量仍平稳增长, 但增速明显放缓。据中国钢协估计, 2008 年预计中国粗钢产量达 5.4 亿吨左右, 比 2007 年增加约 5000 万吨, 增长 10% 左右。

图 8、我国粗钢年产量情况

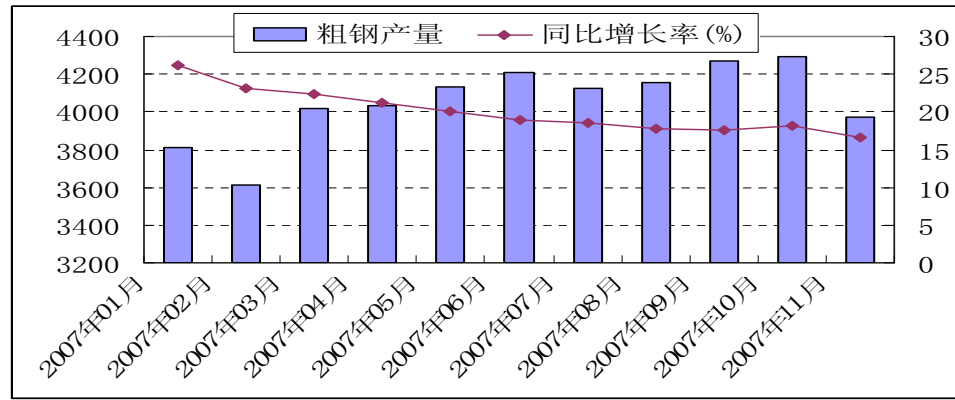
单位(万吨、%)



数据来源: wind, 兴业证券研发中心

图 9、我国粗钢月产量情况

(单位:万吨、%)

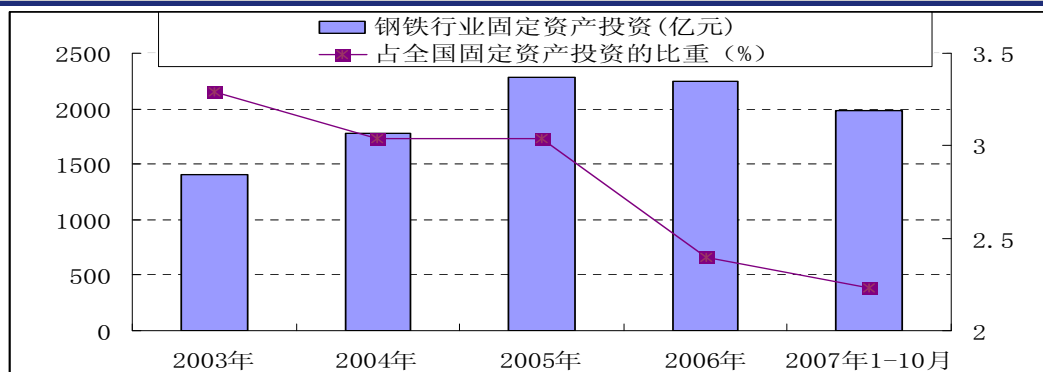


数据来源: wind, 兴业证券研发中心

2.3 钢铁行业固定资产投资减速

截止今年10月份,钢铁行业的固定资产投资为1981.61亿元,同比增长14.5%,而全国的固定资产投资为88953.32亿元,增速为26.90%。钢铁行业的投资增速远远低于全国固定资产投资的增速,占总投资的比例也越来越小。这种低速增长确保了未来国内钢铁产能释放速度的放缓。钢铁产能从投资到投产一般需要两年时间,固定资产投资增速的降低,使得08、09年的钢铁产能增长速度将有所放缓。

图 10、近年来我国钢铁行业固定资产投资情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: wind, 兴业证券研发中心

2.4 钢铁工业关停和淘汰落后产能步伐加快

中国钢铁行业总能耗占全国总能耗的14.71%,钢铁工业把控制总量、淘汰落后和结构调整作为当前和今后一个时期钢铁工业发展的重要任务。

在2004年形成的4.2亿吨钢的产能中,300立方米以下的小高炉能力1亿吨,占总能力的27%;20吨以下的小转炉和小电炉能力5500万吨,占总能力的13.1%。根据《钢铁产业发展政策》的要求,2007年前重点淘汰200立方米及以下高炉、20吨及以下转炉和电炉的落后能力,2010年前淘汰300立方米及以下高炉等其他落后装备能力。

今年,国务院提出淘汰落后炼铁能力3000万吨、炼钢能力3500万吨的任务目标。国家发改委计划,“十一五”期间,我国将淘汰约1亿吨落后炼铁产能,钢铁生产能力达到4亿吨的合理位置。这将进一步放缓中国钢铁产量的增长速度。

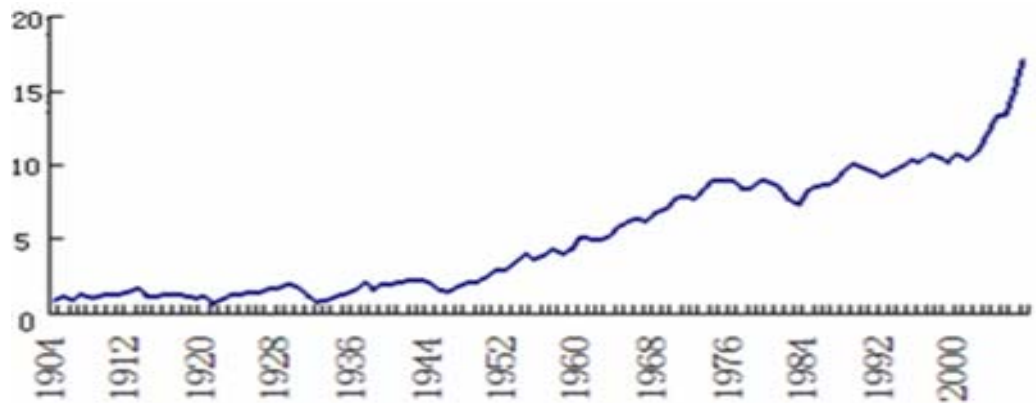
3、钢铁生产成本大幅上升

3.1 铁矿石价格大幅上涨

3.1.1 世界铁矿石产量增速迅速

近年来世界铁矿石产量大幅上涨，继 2006 年世界铁矿石产量大幅上涨后，2007 年将
继续再创新高。据统计 2006 年全球铁矿石产量 15 亿吨，同比增长 12%，预计 2007
年全球铁矿石产量达 17 亿吨，而 2008 年将高达 19 亿吨。

图 11、世界铁矿石产量走势 (单位: 亿吨)



数据来源: 中华商务网, 兴业证券研发中心

从 08 年供需形势看, 由于钢铁产量增速的放缓, 全球铁矿石需求增长也将放缓, 但
是全球的铁矿石产能增长迅速, 08 年矿石供需形势应比 06、07 年缓和, 国际铁矿石
供求也基本能够达到平衡。

随着大型矿山集团的不断扩产, 世界铁矿石产量增长速度还在加快, 预计 2008 年以
后国际铁矿石市场供大于求的情况将出现。

表 3、世界三大矿山公司产能扩展计划

公司	项目	产能目标	时间
巴西 CVRD	Carajas 增产计划 1-3 期	使产能增加 3000 万吨	2006 年开工
	Brucutu 矿	产量 3000 万吨	2008 年开工
	Fazendao 增产计划	使该矿增加 1580 万吨	
	Itabiritos 球团厂	产量 700 万吨	
澳大利亚 BHP	西澳增产 3 期	增加 2000 万吨	2008 年 1 季度
	西澳增产 4 期	增加 2600 万吨	2010 年完成
	Samarco 新球团厂	增加 700 万吨	2008 年完成
澳大利亚 RIO	Hope downs (50%股份)	2200 万吨	2008 年投产
	Cape Lambert 港扩建	年载能力从 5500 提高到 8000 万吨	2009 年完成

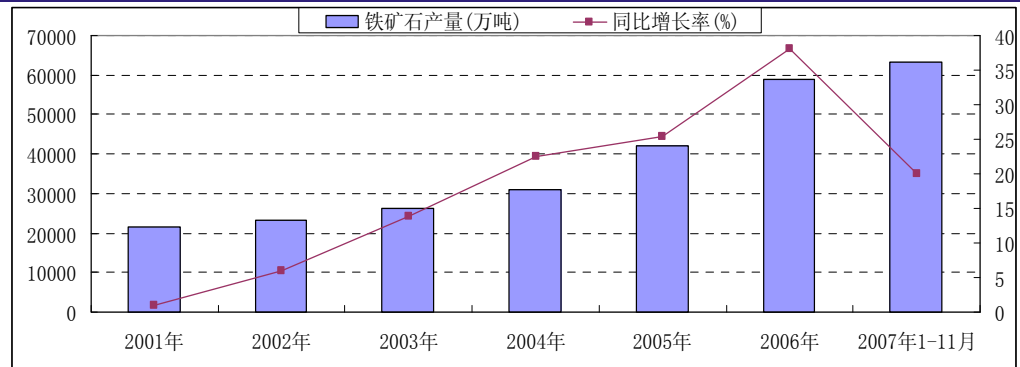
数据来源: 中华商务网, 兴业证券研发中心

3.1.2 国产铁矿石产量持续高速增长

虽然1996年-2000年四年产量均出现了负增长,但是自2004年开始,随着我国经济的快速发展,我国矿山固定资产投资的不断加大,我国铁矿石原矿产量也出现了25%以上的高速增长,至2006年其产量增速更是升至38%,较2005年提高11个百分点。

今年前10个月,国内累计铁矿石产量5.67亿吨,同比增长了22%。这个增速慢于2006年的产量增速,增速降低的主要原因是占全国产量接近60%华北地区铁矿石产量增速下降,但是预计全年的产量仍将高达7亿吨,同比增长19%。预计2008年国内矿产量9亿吨,同比将增长28%。

图 12、我国铁矿石产量 (单位:万吨、%)



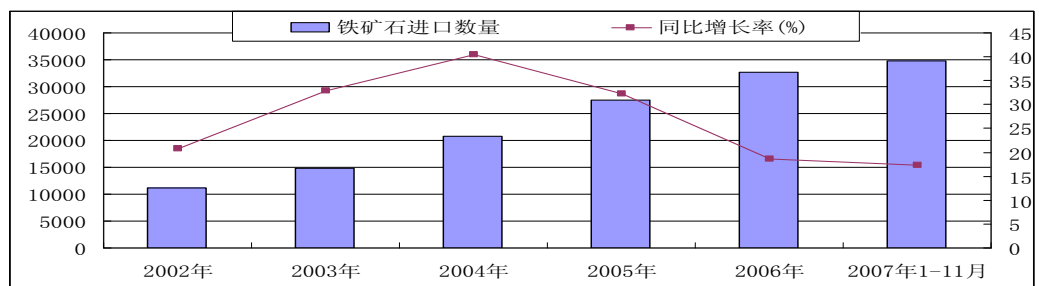
数据来源: wind, 兴业证券研发中心

3.1.3 进口增速有所降缓

中国是钢铁生产大国,也是铁矿石消费大国,对国际铁矿石资源的需求约占全球需求的三分之一,钢铁企业需要大量进口铁矿石,进口铁矿石数量连年递增。虽然进口来源呈多元化的趋势,但澳大利亚、巴西、印度和南非仍是国内最主要的进口矿来源地,占全部进口铁矿石总量的80%以上。

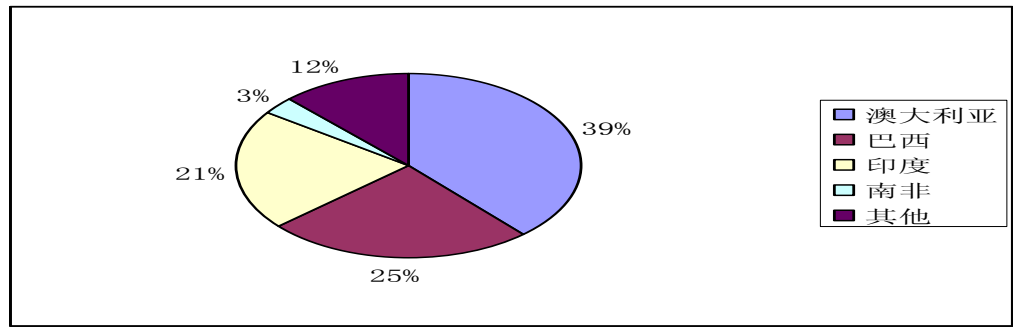
由于我国钢铁产量的增速放缓,而国产铁矿石大量增长,进口铁矿石的增速也有所降缓。2007年预计进口铁矿石总量3.7亿吨左右,比2006年增加4400万吨,增长14.2%。若2008年预计中国粗钢产量达5.4亿吨左右,则需要铁矿石8.6亿吨。预计08年我国铁矿石产量将达9亿吨,产量折合世界标准则为4.5亿吨,则需进口至少4.1吨,比07年增加4000万吨,增长10.8%,比07年的增速有所降缓。

图 13、我国铁矿石进口情况 (单位:万吨、%)



数据来源: wind, 兴业证券研发中心

图 14、07 年前三季度国进口铁矿石的分布图



数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

3.1.4 国内外铁矿石价格大幅上涨

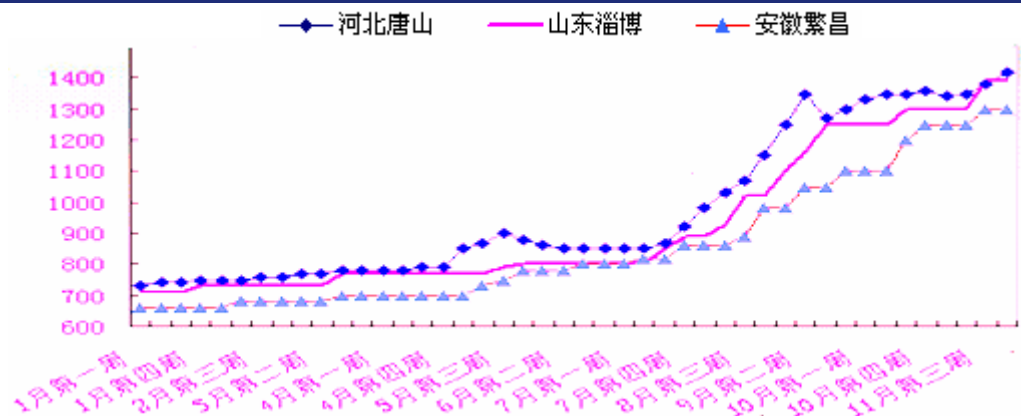
2007 年进口铁矿石市场价格大幅上涨。63.5%印度粉矿现货市场由年初 680 元/吨，上涨到目前 1500 元/吨，现货市场价格上涨 820 元/吨，上涨幅度高达 120%。

在国际市场铁矿石价格不断上涨的带动下，国内市场铁矿石价格也逐月上涨。唐山地区的铁精粉 66%的价格已到达 1500 元/吨，而年初的价格仅仅为 730 元/吨，增幅也超过 100%。预计 2008 年进口矿现货市场将继续大幅上涨，钢厂成本也日益加重。

中国市场现货和长期合同价格差距高达 50-80 美元/吨，现货市场价格目前是长期合同价格的两倍，三大矿山公司一再要求 08 年涨价。

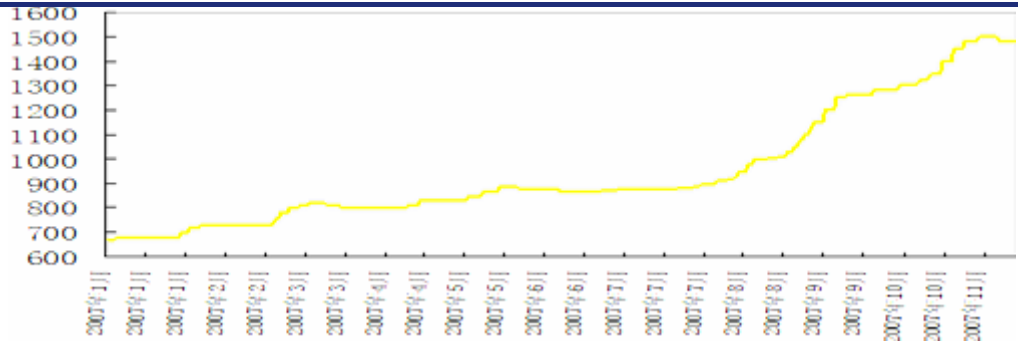
继 2006 年铁矿石合同价格上涨 19%后，2007 年协议矿市场继续呈上涨态势，但幅度有所下滑，其中亚洲市场粉矿价格上涨 9.5%。三大巨头控制的海运铁矿石量超过全球的 70%，在铁矿石价格谈判上具有绝对的话语权。我们预计 08 年铁矿石的价格将上涨 30%。

图 15、07 年我国主要地区铁精粉价格走势图 (单位：元)



数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

图 16、07 年天津港 63.5%印度矿现货价格 (单位：元)



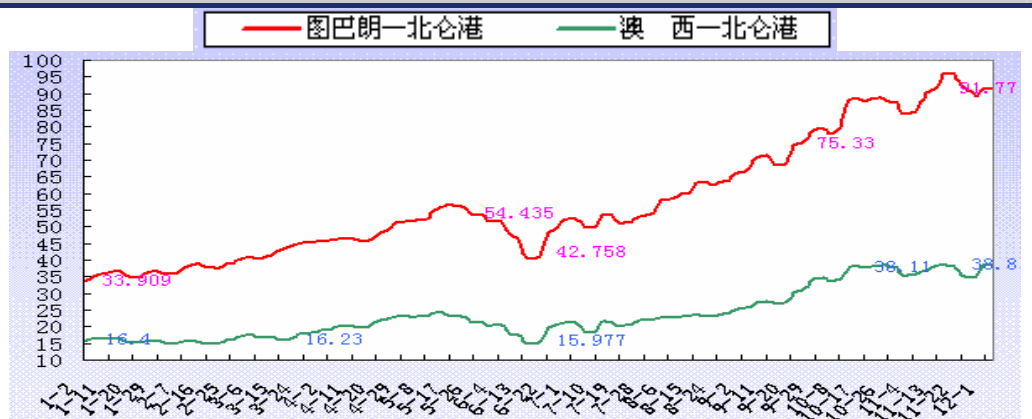
数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

3.2 海运费涨势迅猛

截至12月，巴西图巴朗至北仑海运价达到了91.77美元/吨，西澳至北仑也达到了38.8美元/吨，比年初分别上涨了170%，198%。海运费高涨，使巴西矿和澳大利亚矿到岸价格差距被拉大了。如果澳大利亚的铁矿石巨头提出以到岸价格确定明年的价格水平，中国企业试图通过海运费来降低成本的计划将落空。目前，西澳至北仑的海运费为图巴朗至北仑运费的43%。

图 17、07 年铁矿石海运费价格走势

(单位：美元/吨)



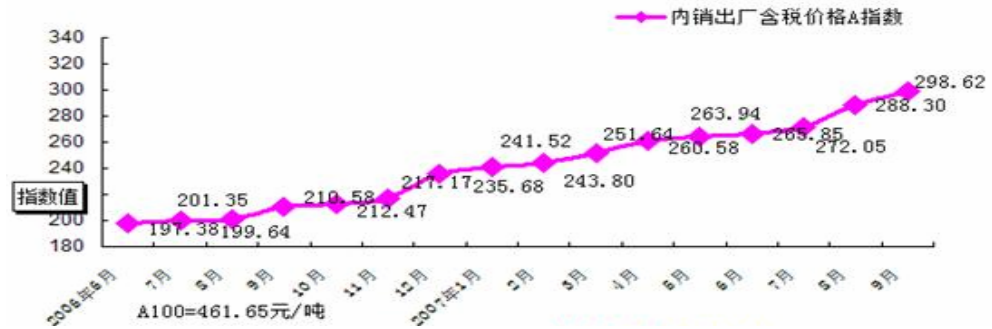
数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

海运费上涨主要原因是全球经济继续势头良好，带动了铁矿石、粮食、煤炭等大宗货物的旺盛需求，而船舶运力扩张跟不上需求增加，干散货船队运力增长不够，码头建设跟不上运量增长使“压港”现象日益严重，从而导致有效运力增长下降。我们预计明年的海运费仍会处于高位运行。

3.3 焦炭价格涨势过快

今年，作为市场风向标的山西地区二级焦出厂含税价格从年初的850元/吨涨到12月初的1550元/吨，涨幅累计达到82%。除了钢材市场高需求外，煤炭市场受国家政策影响，资源紧张，价格大幅上涨也是直接的因素。预计后期价格仍然较为坚挺。

图 18、2006 年 6 月-2007 年 10 月焦炭内销价格走势图

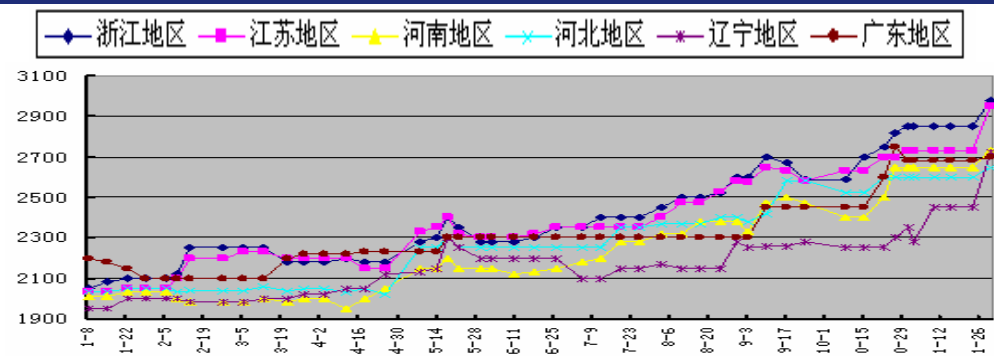


数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

3.3 废钢价格水涨船高

今年以来，由于整个废钢资源短缺、供小于求，使得废钢的价格也大幅上涨。12月初，华东地区的重废价格在3000元/吨，而今年1月的价格仅为2000元/吨，涨幅达50%。我国各大钢厂废钢库存依旧偏紧，市场资源供应紧张的状态还在延续，供需关系将提供废钢价格坚挺的支持。

图 19、07 年我国主要地区重型废钢价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

3.4 原材料价格上涨对生产成本的影响

我们预计 08 年铁矿石的价格上涨 30%，焦炭上涨 10%，废钢上涨 20%，估算原材料涨价对钢铁生产成本的影响。

表 4、原材料对钢铁生产成本的影响

	07 年价格	08 年价格	上涨幅度	
铁矿石到岸均价 (美元)	82	106.6	30%	占 50%
人民币汇率	7.72	6.80		人民币升值 8%
唐山铁矿石价格 (元)	960	1248	30%	占 50%
铁矿石综合价格 (元)	796.52	986.44	189.92	
铁矿石对成本的增量 (元)			303.87	每吨钢需 1.6 吨铁矿石

焦炭价格(元)	750	912	20%	
焦炭对成本的影响(元)			72.9	每吨钢需焦炭 0.45吨
废钢价格(元)	2350	2600	10%	
废钢对成本的影响(元)			50	每吨钢需0.2吨 废钢
成本增加量(元)				426.77

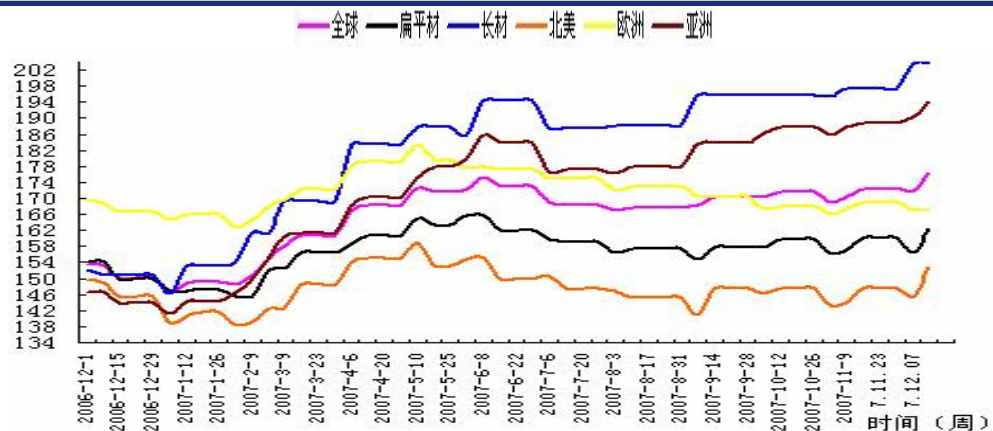
原料成本攀升，按我们的假设，2008年钢厂生产成本净增426.77元/吨。若按钢价4200元/吨计算，则需提价10%来弥补成本的上升。

4、08年钢材价格将稳中有升

4.1 钢材价格将维持在高位

从CRU全球平均价格指数的走势看，截至今年12月初，CRU指数达到了174点，同比增长了13%。国际市场长材价格在2007年以来达到了前所未有的高度，截至目前，CRU长材价格指数已经攀升至200点，是近年来的最高点。

图 20、CRU 钢材价格指数

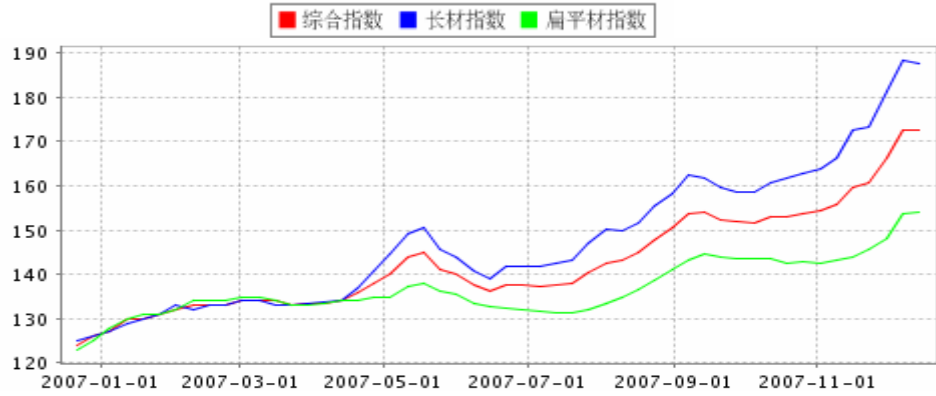


数据来源：新疆物资网，兴业证券研发中心

07年国内钢材市场价格总体走势是近三年中最好的一年，总体表现出平稳向上的趋势。要强调的是，这样的价格走势，是在国家针对钢铁行业等高污染行业的宏观调控措施，特别是出口税收政策频繁调整之后取得的。钢铁产量增速的放缓，需求的旺盛，加之成本的上升，预计08年钢铁的价格将维持在高位。

近日，作为国内钢铁价格“风向标”的宝钢股份发布了2008年1季度钢铁产品价格调整通知，普遍在今年四季度基础上上涨200-300元/吨，其中宽厚板更是上涨500元/吨。预计其他公司随后也将纷纷提价。

图 21、07年我国钢铁价格指数

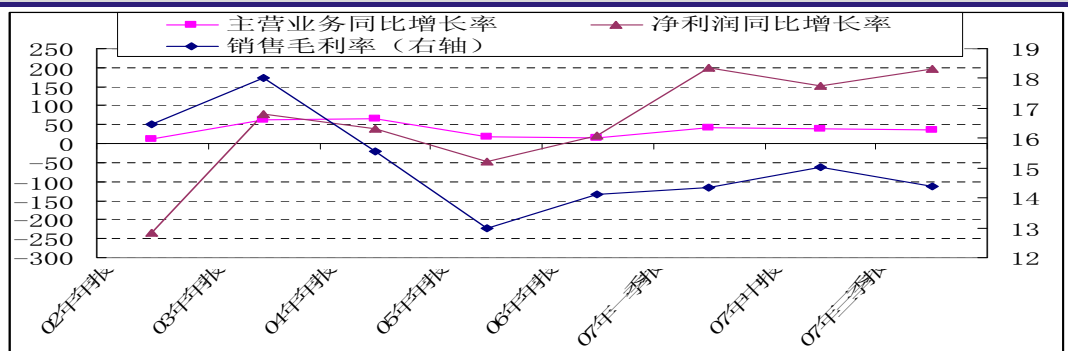


数据来源: mysteel, 兴业证券研发中心

4.2 行业盈利趋于稳定

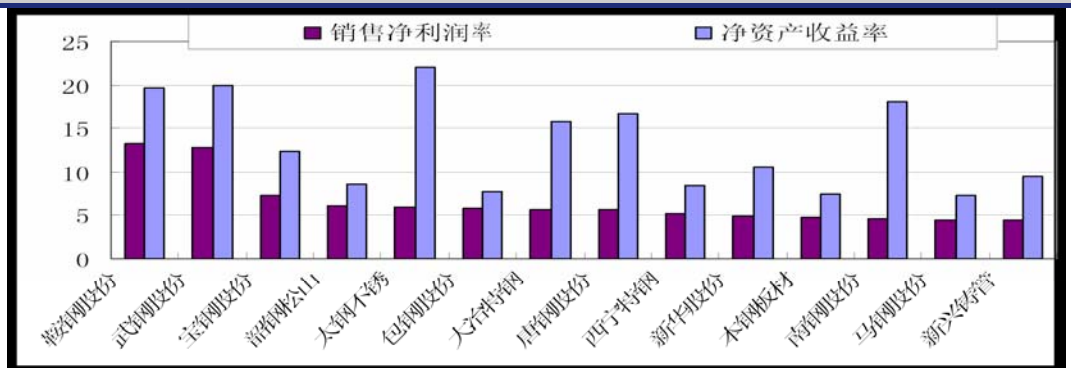
虽然由于受成本上升的影响,今年第三季度钢铁行业的盈利比一、二季度有所放缓,但是随着各企业纷纷上调08年一季度钢材价格,我们确信08年钢铁行业的盈利仍有所保障,行业吨钢的利润不会明显缩小。

图 22、我国钢铁上市公司盈利情况 (单位:%)



数据来源: WIND, 兴业证券研发中心

图 23、07年三季报我国主要钢铁上市公司销售净利润率和净资产收益率情况 (单位:%)

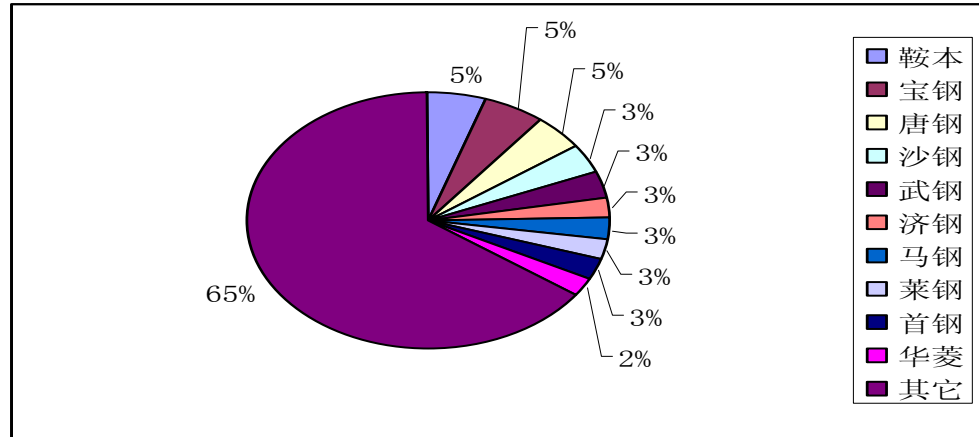


数据来源: WIND, 兴业证券研发中心

5、行业整合将加快，钢铁企业做大做强

2006年世界粗钢产量前10位的产量合计达到3.16亿吨，平均产量达到3160万吨。而中国前10位钢铁企业粗钢产量合计仅有1.38亿吨，平均粗钢产量为1384万吨，仅占全国总产量的仅占35%。不管是从总产量上看，还是平均看，中国前10位与世界前10位差距明显。中国钢铁企业的集中度很小，急切需通过企业整合扩大规模，提高竞争力。

图 24、2006 年我国十大钢铁企业粗钢产量占总产量的情况



数据来源：中国经济信息网，兴业证券研发中心

2006年中国钢铁企业进入世界前10名的有两家，在全球钢铁企业兼并浪潮的情况下，如果中国钢铁企业不加快并购整合，竞争力将大大减弱，与世界钢铁巨头的差距将更加明显，这与中国钢铁产量世界第一的地位不符。因此，在政府的主导下，中国钢铁企业进行并购整合，钢铁企业做大做强。

表 5、近两年世界十大钢铁企业粗钢产量情况

2006	2005	公司	产量 (百万吨)		
			2006	2005	增幅 (%)
1	1	米塔尔钢铁公司	63.66	49.89	27.6
2	2	安塞乐	54.32	46.65	16.44
3	3	新日铁	33.7	32.91	2.4
4	4	JFE 钢铁公司	32.02	29.57	8.29
5	5	浦项集团	31.2	31.42	-0.7
6	6	宝钢	22.53	22.73	-0.88
7	7	美国钢铁公司	21.25	19.26	10.33
8	8	纽柯钢公司	20.31	18.45	10.08
9	26	唐钢	19.06	16.08	18.51
10	9	康力斯集团	18.3	18.18	0.66

数据来源：中华商务网，兴业证券研发中心

国务院明确提出，通过钢铁产业组织结构调整，实施兼并重组，扩大具有比较优势的骨干企业集团规模，提高产业集中度。到2010年，钢铁冶炼企业数量较大幅度减少，国内排名前10位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例达到50%以上；2020年达到70%以上（2006年为34.85%）。到2010年，形成2个3000万吨级，若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

表 6、近三年我国钢铁企业主要兼并重组情况

05-4	武钢重组鄂钢
05-5	首钢控股水钢
05-8	鞍钢和本钢成立鞍本钢铁集团
05-10	米塔尔入主华菱管线
05-11	法国圣戈班集团全资并购徐州钢铁总厂
05-11	中信泰富收购石家庄钢铁 65% 股权
06-2	阿赛乐收购莱钢 38.41% 股权
07-5	宝钢控股八钢
07-8	武钢控股昆钢
07-11	新兴铸管收购川建管道

数据来源：兴业证券研发中心

中国要成为世界钢铁强国，通过兼并重组形成合理布局。东部的宝钢集团产能接近 3000 万吨；中部的武钢产能达到 2000 万吨；华北地区唐钢、首钢合作，产能总计超过 2300 万吨；东北地区的鞍本合作，产能达到 3000 万吨；全球最大的不锈钢企业太钢不锈也将达到 1000 万吨的产能。重组将钢铁企业做大做强势在必行。

未来一年中，铁矿石谈判价格上涨将可能加速落后产能淘汰，促进行业进一步整合。鉴于目前的现货铁矿石价格已经大幅上涨，很多小钢厂由于成本的上升可能关闭，大型企业也获得了一次整合行业的良机。

6、2008 年钢铁行业投资策略

根据我们对 2008 年钢铁供需以及主要原材料价格走势的预测，只要 08 年钢铁价格上涨幅度超过 10%，钢铁行业的盈利至少能保持今年的水平。如果考虑到大多数钢铁企业 08 年所得税率下降，则行业整体利润同比应该有 10% 左右的增长。

近期钢铁板块随大盘调整后 08 年动态市盈率已降到 20 倍以下，估值已大大降低，我们继续给与“推荐”的投资评级。

具体到投资品种，我们看好那些有新产能投产或具有资源优势的公司，这些企业在 2008 年的效益增长将能超过行业平均水平，是投资的首选。另外，那些有明确被整合预期（包括整体上市、被收购）的公司也会有较好的投资机会。

6.1 行业龙头的竞争优势明显

由于规模优势和产品结构优势，钢铁龙头的抗行业风险能力强，钢材产品主要为附加值高的高端产品。作为国家重点扶持的企业，未来将通过兼并收购不断提高市场占有率，在原材料和产品价格谈判中具有强势地位。

相关公司：宝钢股份、武钢股份、鞍钢股份

6.2 具有铁矿石资源优势的企业

在铁矿石价格大幅上升的情况下，铁矿石自给率较高的公司将有优势，如酒钢宏兴、攀钢钢钒、唐钢股份，本钢板材，太钢不锈、鞍钢股份、包钢股份、西宁特钢。

6.3 有整体上市、并购题材的公司

国家鼓励钢铁企业通过资本运作加快钢铁企业向集团化方向发展，未来二线钢铁公司的发展机遇主要在两方面，整体上市和兼并重组。

有整体上市预期的公司：酒钢宏兴、南钢股份、莱钢股份、济南钢铁、莱钢股份、承德钒钛、唐钢股份

有并购预期的公司：包钢股份、韶钢韶山、邯钢钢铁、马钢股份、安阳钢铁、八一钢铁、三钢闽光、柳钢股份

重点公司

鞍钢股份

矿石优势明显 鞍钢股份的铁矿石资源中 80%来自集团公司。鞍山地区拥有丰富的铁矿石资源，鞍钢集团下属的两大矿山企业为公司提供了品味较高的铁矿石资源，且采购价格较市场价格优惠。集团巨大的铁矿资源使公司原材料优势明显。

公司产品结构日益高端化 目前公司产品的板带材比例超过 80%，大部分产品质量达到国际先进水平，具有极强的竞争力。公司的主营业务利润均在 12%以上，三季报显示公司的毛利率在国内钢铁企业中最高。公司已是国内最大规模的船板生产基地，国际排名第三。在高端钢材如造船板、非取向硅钢、车板、管线钢等，公司占有较大的市场份额。

产能扩张迅速 已投产的西区 500 万吨精品板材项目是公司这里打造的现代化板材基地。投资建设的营口鲅鱼圈港 500 万吨高端板材项目将于 2008 年投产，公司生产能力将达 2100 万吨，同时产品附加值提高。

预计 07、08、09 年的每股收益分别为 1.45 元、1.80 元、2.00 元，给予强烈推荐的投资评级。

武钢股份

资源运费降低成本 公司 08 年将从国际三大巨头进口铁矿石 1500 万吨，占总量的 75%，与外国矿山联合采矿，提供大约 500 万吨。公司通过与中国长航、中国海运集团、英国泽迪亚克公司海运公司等签订长期包运合同，已锁定 50%进口铁矿石的海运价格，长单价格约为今年以来现货市场平均价格的 1/3-1/2，长江运输方面，公司已签订了长期运输合同。

未来两年公司的产能将快速增长 产能由今年的 1400 万吨到 08 年底达到 1700 万吨。二冷轧主要品种正常生产，成材率达到 91%。三热轧（1580）预计 2007 年底前正式投产，设计产能 280 万吨，预计 07 年产量 40 万吨，08 年 240 万吨。CSP 连铸连轧线设计产能 270 万吨，250 万吨热轧卷，预计 2008 年内投产。三冷轧设计产能为 110 万吨汽车及高档家电板，预计 2009 年投产。三冷硅预计 2008 年底建成投产，产能将比之前市场普遍预期的 20 万吨大幅提高。重轨改造项目设计产能 55 万吨，07 年底完成。型钢改造项目设计产能 55 万吨，2008 年一季度完成。

公司以高端钢材为主 取向硅钢的附加值很高，未来产量将逐步增大。公司二冷轧和取向硅钢的顺利生产将使公司产品拥有竞争力。

预计 07、08、09 年的每股收益分别为 0.88 元、1.20 元、1.45 元，给予强烈推荐的投资评级。

宝钢股份

长单降低成本 宝钢股份进口铁矿石和运输长单是公司业绩增长的重要保证。在海运

费价格大幅上涨的情况下，宝钢海运费的长单比例超过 70%，降低了生产成本。

产能扩张迅速 公司三热轧、宽厚板运转良好。三热轧投产后运行顺利，计划产量较年初提高 50 万吨，到达 170 万吨左右。同时公司收购宝通企业也有望提升公司产品产量 100 万吨。公司收购集团旗下的上海浦东钢铁有限公司的罗泾工程项目，完善公司宽厚板产品配套，公司的宽厚板将由现在的 180 万吨提高到 340 万吨，公司宽厚板产能及市场占有率将得到提高，从收购前的 4.1% 提高到 7.7%。

做成钢铁巨头 宝钢集团最近提出发展规划：力争 2012 年形成 8000 万吨的产能规模，销售收入达到 500 亿美元以上，利润总额 50 亿美元以上，钢铁主业综合竞争力进入全球前三强，世界 500 强排名进入 200 名以内。公司依靠并购和未来的湛江千万吨级钢铁项目来实现产能的扩大。

预计 07、08、09 年的每股收益分别为 0.80 元、1.10 元、1.20 元，给予强烈推荐的投资评级。

攀钢钢钒

重组增强优势 今年 11 月，公司实施了资产重组，定向增发收购攀钢有限、攀成钢的报告集团与钢铁相关的经营性资产，又已换股方式吸收合并集团的两家上市公司攀渝钛业和 ST 长钢。

资源优势明显 公司是国内最大的钛、钒制品生产企业。整体上市后，公司拥有完整的矿、钢、钒、钛产业链，及矿山开发、钢铁冶炼加工、钒钛冶炼加工的大型钢铁企业。公司的资源优势明显，在攀西地区蕴藏着中国 52% 的钒与 95% 的钛，铁矿石的自给率在 60% 以上。

成长空间大 公司计划在“十一五”末期，形成 1000 万吨钢的年生产能力，钢铁产业做大西部最强，钒钛产业做到国内最大最强，成为国内最大的钛材生产基地，钒制品产量达到 3 万吨/年以上，钛材生产能力达到 3000 吨至 1 万吨/年，主营业务收入超过 500 亿元。

预计 07、08、09 年的每股收益分别为 0.45 元、0.50 元、0.60 元，给予推荐的投资评级。

西宁特钢

资源优势突出 西宁特钢是拥有铁矿和煤炭资源的特钢企业。公司控制 3 亿吨铁矿资源量，未来铁精粉的生产能力将达到 120 万吨，股的煤矿已探明储量 4.6 亿吨，远景储量 6.4 亿吨。公司已与西部矿业集团合作，增强西宁特钢在资源开发上的能力上的能力。

产品多样化 公司集铁矿开发、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。目前公司可以生产 100 万吨铁水、110 万吨钢、100 万吨钢材。公司的“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、5 万吨煤化工产品、120 万吨铁精粉。

特钢产品特色突出 下游行业的发展带动了特钢需求的快速增长，西宁特钢的铁路货车轴承、铬不锈钢和石油管材是公司具有优势的特钢产品。公司电渣钢生产能力 4 万吨，是全国最大的电渣钢生产基地；27SiMn 煤矿用液压支柱管市场占有率在 70%，G20 铁路渗碳轴承钢市场占有率在 55%；轴承司机精度冷拔材为国内独家生产。

预计 07、08、09 年的每股收益分别为 0.50 元、0.60 元、0.65 元，给予推荐的投资评级。

八一钢铁

加入宝钢系 今年 5 月，新疆国资委将持有的八一集团的股权无偿划给宝钢集团，宝钢集团成为公司的实际控制人。依托于宝钢的技术与管理优势，纳入宝钢集团的统一规划，有利于公司的长期发展。

地理优势明显 公司具备年产钢 300 万吨的综合能力，是新疆唯一一家大型钢铁联合企业，占据新疆市场份额的 70%。地处新疆地区，垄断的新疆市场和丰富的铁矿石、废钢和煤炭资源为公司发展提供了有力的环境。

预计 07、08、09 年的每股收益分别为 0.55 元、0.90 元、1.15 元，给予推荐的投资评级。

唐钢股份

铁矿石资源优势 公司拥有丰富的铁矿石资源，拥有司家营铁矿 45%的股权。司家营铁矿北区一期工程年产铁精粉 250 万吨，预计在 2007 年中期建成投产；二期建设年产铁矿石 420 万吨铁精粉，预计将在 2008 年内建成投产。

集团的资产注入 唐钢集团和首钢股份首钢集团联合建设的曹妃甸项目，唐钢集团拥有 49%的股权。曹妃甸规划建设具有 1500 万吨精品钢材基地，一期工程计划投资 677 亿元，2006 年开工建设；2008 年形成年产 450 万吨钢生产能力；2010 年底以前全部竣工，形成年产 900 多万吨钢生产能力。而该资产有注入上市公司的可能性。

预计 07、08、09 年的每股收益分别为 1.00 元、1.15 元、1.38 元，给予推荐的投资评级。

新钢股份

整体上市 控股股东新钢公司拟以钢铁主业资产认购本次新华股份非公开发行的股份，公司控股股东新余钢铁公司实现整体上市。实现整体上市后，将大大优化公司资产结构，提升公司竞争能力。

铁合金龙头 公司是中国南方金属制品的主要生产基地。公司的销售客户主要是交通、铁路、电力等部门，产品主要运用于国家和各省重点工程，公司主打产品钢绞线的市场占有率近 60%，行业内具有绝对优势。整体上市实后，公司业务将由原来的生产、经营金属制品业务，转变为以钢铁业务和金属制品业务并举的经营模式。

预计 07、08、09 年的每股收益分别为 0.12 元、0.59 元、0.70 元，给予推荐的投资评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
- 推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
- 观 望: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
- 回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

裴力军 电话: 021-68419393-1271
Email: peilj@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034
Email: dengyp@xyzq.com.cn

雒雅梅 电话: 021-68419393-1207
Email: luoym@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030
Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元彧 电话: 021-68419393-1028
Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

张月梅 电话: 021-68419393-1055
Email: zhangym@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。