

钢铁行业

2008 年 12 月月度报告

谨慎推荐

(上调评级)

2008 年 1 月 6 日

钢铁有色行业首席分析师：郑东

电话：010-82254160

Email: zhengdong@guosen.com.cn

钢铁行业首席分析师助理：秦波

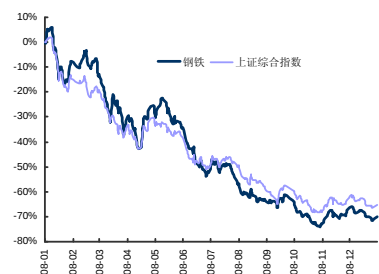
电话：010-82252922

Email: qinbo@guosen.com.cn

月度行业回顾

钢价持续反弹，行业逐渐企稳

近一年收益率比较



资料来源：国信证券经济研究所

● 钢材价格：国内外钢价逐渐止跌企稳

12 月份国内钢材价格持续小幅反弹，截止 12 月 28 日，中钢协国内综合钢材指数为 103.3 点，较 11 月末上涨 1 点，涨幅 0.98%。我们跟踪的全国主要大城市平均钢材价格显示，截至 12 月 31 日，全国冷轧平均价格 4531 元/吨，较最低价格反弹了 13%；螺纹钢 3696 元/吨，较最低价格反达到 6%；线材 3671 元/吨，较最低价格反弹了 7%左右；热轧反弹力度最高，目前平均价格 3938 元/吨，较最低价格反弹幅度达到 38%。国际上，虽然 CRU 全球钢价指数月环比下跌 15.2%，但欧洲、美国现货市场都已经出现了止跌企稳的迹象。

● 原料价格：铁矿石、焦炭价格反弹

由于国内中小企业复产，原料需求上升，原料价格应声上涨。截至 12 月 28 日，河北迁安国产 66%铁精粉含税价格为 890 元/吨左右，月度环比上涨 75 元/吨，涨幅 9.2%；天津港 63.5%的印度铁矿石 640 元/吨，月度环比上涨 55 元/吨，涨幅 9.4%。山西河津二级冶金焦价格 1650 元/吨，月度环比上涨 350 元/吨，涨幅达到 27%；上海地区二级冶金焦价格 1700 元/吨，月度环比上涨 200 元/吨，涨幅 13%。华北地区主焦煤价格 1200-1250 元/吨，上涨 50-100 元/吨；华东淮北主焦煤价格 1200-1300 元/吨，上涨 120-150 元/吨。由于钢铁生产仍然面临较大压力，预计原料价格反弹幅度也不会太大。

● 钢铁振兴计划即将出台

根据中钢协已经统计的钢铁行业 71 家大中型钢厂 11 月份财务数据显示，全行业月度亏损额达到 127.7 亿元。其中，亏损企业达到 48 家，亏损面扩大至 67.7%。48 家亏损企业的亏损额超过 140 亿元。由于 11 月份钢铁行业亏损主要是国内大型钢厂使用高价原材料所致，而 12 月份钢厂 2008 年度的存货减值损失将会集中体现出来，因此行业财务数据很难乐观。基于此，国家正在加强对钢铁行业的扶植力度，钢铁产业振兴规划即将出台，但具体内容尚未公布。预计内容主要包括淘汰落后产能、出口政策调整、鼓励企业技术改造和兼并重组等方面，而前期盛传的钢材储备计划可能因为钢材不具备战略储备条件及资金问题而告终。

● 投资建议：估值已进合理区域，上调评级为“谨慎推荐”

钢铁行业目前的整体估值 PB 已进入 0.8-1.0 的合理区域，PE 已达到 7 倍左右；在政策驱动及环境显著改善的预期下，需求将逐步上升，钢材价格止跌趋稳，行业底部将已基本确立，钢铁行业可以期待盈利改善的预期。综上分析，上调行业全年的投资评级为“谨慎推荐”。投资方面，我们重点强调主题性投资，如：电网建设、城市基础设施等，围绕主题投资，我们近期重点推荐：新兴铸管、恒钢科技。此外，可重点关注具有估值优势、与主题投资关联较大、赢利稳健类公司：华菱钢铁、武钢股份、鞍钢股份、重庆钢铁等。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国内市场：钢价维持小幅上涨态势

12 月份钢材价格维持小幅度上涨态势。截止 12 月 28 日，中钢协国内综合钢材指数为 103.3 点，较 11 月末上涨 1 点，涨幅 0.98%；长材价格指数 108.54 点，较 11 月末上涨 0.92 点，涨幅 0.85%；板材价格指数 101.69 点，较 11 月末上涨 1.28 点，涨幅 1.27%。除无缝管、中厚板在 12 月中下旬继续小幅度下跌外（其中无缝管环比下跌 2.03%、中厚板环比下跌 1.98%），其余钢材均持续了小幅度上涨的态势。

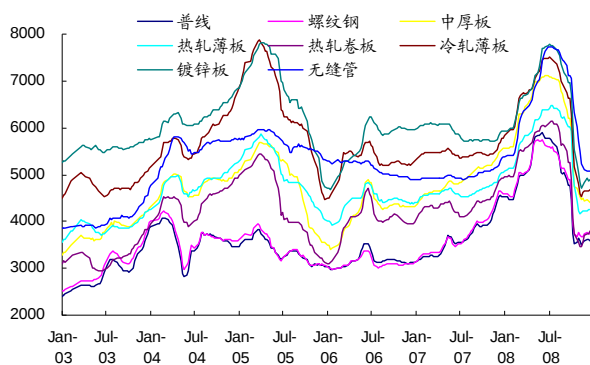
从我们跟踪的全国主要大城市平均钢材价格来看，截至 12 月 31 日，全国冷轧平均价格 4531 元/吨，较最低价格反弹幅度达到了 13%；螺纹钢 3696 元/吨，较最低价格反弹幅度达到 6%；线材 3671 元/吨，较最低价格反弹 7%左右；热轧反弹力度最高，目前平均价格 3938 元/吨，较最低价格反弹幅度达到 38%。

表 1：国内钢材价格走势（单位：元/吨）

	国内钢价 综合指数	国内钢价 长材指数	国内钢价 板材指数	普线 Φ6.5	螺纹钢 Φ12	中厚板 6mm	热轧薄板 1mm	热轧卷板 2.75mm	冷轧薄板 0.5mm	镀锌板 0.5mm	无缝管 159×6
2007 年 12 月 28 日	125.12	131.89	125.48	4528	4619	5533	5042	4910	5763	5917	5339
2008 年内最低	101.49	106.99	99.24	3505	3660	4396	4164	3447	4536	4706	5061
2008 年内最高	162.26	166.25	161.99	5907	5733	7105	6476	6154	7498	7778	7740
2008 年 11 月 28 日	102.3	107.62	100.41	3568	3679	4485	4224	3547	4609	4777	5166
2008 年 12 月 5 日	103.09	108.4	101.19	3592	3740	4437	4228	3719	4657	4824	5120
2008 年 12 月 12 日	103.51	108.61	101.96	3614	3755	4466	4221	3746	4660	4921	5073
2008 年 12 月 19 日	103.29	108.7	101.56	3600	3739	4448	4247	3751	4640	4872	5086
2008 年 12 月 28 日	103.3	108.54	101.69	3589	3721	4396	4257	3804	4668	4889	5061
12 月末同比	-21.82	-23.35	-23.79	-939.00	-898.00	-1137.00	-785.00	-1106.00	-1095.00	-1028.00	-278.00
涨跌幅	-17.44%	-17.70%	-18.96%	-20.74%	-19.44%	-20.55%	-15.57%	-22.53%	-19.00%	-17.37%	-5.21%
12 月末比年内最低	1.81	1.55	2.45	84.00	61.00	0.00	93.00	357.00	132.00	183.00	0.00
涨跌幅	1.78%	1.45%	2.47%	2.40%	1.67%	0.00%	2.23%	10.36%	2.91%	3.89%	0.00%
12 月末比年内最高	-58.96	-57.71	-60.30	-2318.00	-2012.00	-2709.00	-2219.00	-2350.00	-2830.00	-2889.00	-2679.00
涨跌幅	-36.34%	-34.71%	-37.22%	-39.24%	-35.10%	-38.13%	-34.26%	-38.19%	-37.74%	-37.14%	-34.61%
12 月末环比	1.00	0.92	1.28	21.00	42.00	-89.00	33.00	257.00	59.00	112.00	-105.00
涨跌幅	0.98%	0.85%	1.27%	0.59%	1.14%	-1.98%	0.78%	7.25%	1.28%	2.34%	-2.03%

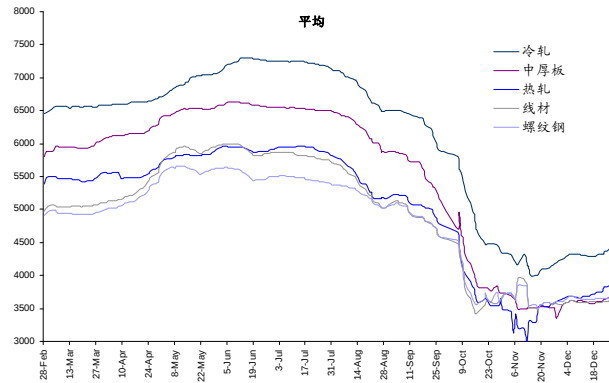
资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

图 1：03 年来国内钢材价格走势（单位：元/吨）



资料来源：CISA，国信证券经济研究所

图 2：08 年 2 月以来国内钢材价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

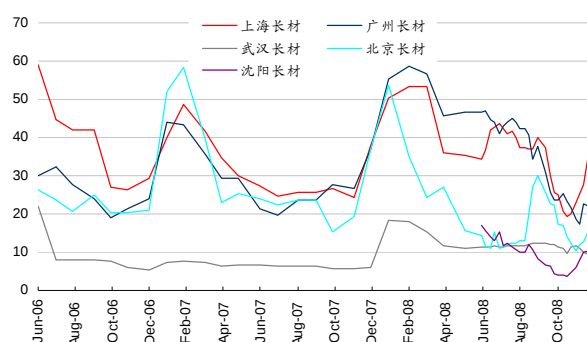
反弹态势依旧面临较大压力

钢材价格的反弹，仍然属于超跌导致价值价格背离后的反弹，但分品种来看，长材价格反弹有一定需求恢复的预期，板材价格反弹更多是限产减产的结果。

从国内主要城市长材库存数据来看，12月中下旬各地长材库存均有不同程度的增加。截至12月26日，上海长材库存36万吨，月环比增加16.22万吨，增长82%；广州地区长材库存22.1万吨，月环比增加0.3万吨，增幅1.38%；武汉地区长材库存9.48万吨，月环比减少1.9万吨，降幅16.70%；北京地区长材库存15.81万吨，月环比增长26.48%。我们认为长材库存的增加，主要还是受国家4万亿投资的推动，部分贸易商或直接用户增加新年备货，迎接即将到来的投资拉动的建筑用钢需求。但是，由于11月份以来复产的中小型钢铁企业主要以螺纹钢、线材为主，因此，长材价格面临较大的产能压力。

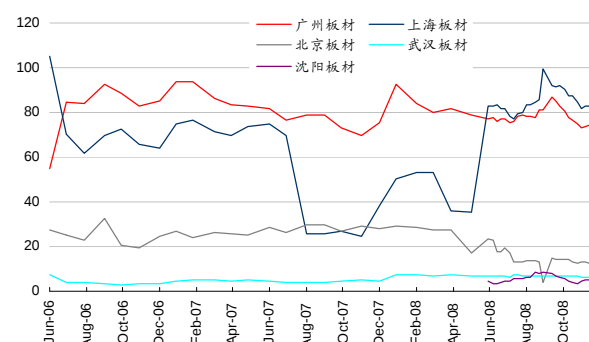
板材方面，12月份主要城市板材库存略有下降，截至12月26日，上海板材库存79.54万吨，月环比减少5.26万吨，降幅6.2%；广州板材库存73.59万吨，月环比减少1.21万吨，降幅1.62%；武汉地区板材库存6.03万吨，月环比减少0.67万吨，降幅10%。而板材因为大中型钢铁企业的限产停产，同时前期有一定的超跌，使得价格有一定的反弹，但是板材的需求短期内不会有好转，因此，反弹的力度同样不会太大，一旦钢铁企业复产之后，存在继续下跌的可能。

图3：国内主要城市长材库存变化（单位：万吨）



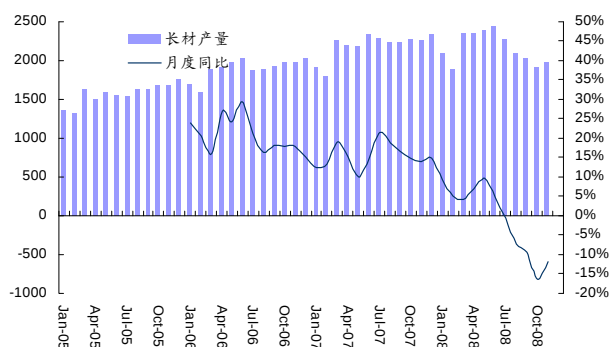
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图4：国内主要城市板材库存变化（单位：万吨）



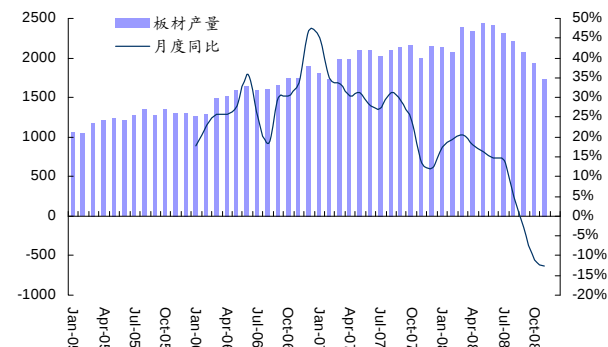
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图5：我国长材产量走势（单位：万吨）



数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

图6：我国板材产量走势（单位：万吨）



数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

国际市场：钢价逐步趋稳，需求依旧萎靡

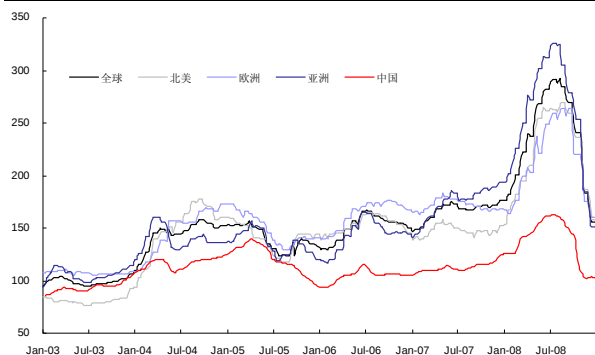
从 CRU 钢材价格指数来看，12 月国际钢材价格下跌趋势仍在继续，截至 12 月 28 日，CRU 全球钢材价格指数 155.2 点，月环比下跌 27.8 点，跌幅 15.2%。其中，长材价格指数 174.5 点，月环比下跌 42.3 点，跌幅 19.5%；板材价格指数 145.6 点，月环比下跌 20.5 点，跌幅 12.3%。

表 2：国际钢材价格走势

	全球各地区(国家)综合钢材价格指数							国外-国内钢材价格指数差走势			
	全球	扁平材	长材	北美	欧洲	亚洲	中国	全球	北美	欧洲	亚洲
2007 年 12 月 28 日	176.2	162.4	203.8	152.8	168.82	194	125.12	51.08	27.68	43.7	68.88
2008 年内最低	155.2	145.6	174.5	153	160.3	150.7	101.49	50.53	27.63	42.23	47.19
2008 年内最高	292.8	275.5	331.6	269.1	264.1	326	162.26	132.74	127.61	119.86	164.74
2008 年 11 月 28 日	183	166.1	216.8	187.1	175	184.9	102.3	80.7	84.8	72.7	82.6
2008 年 12 月 28 日	155.2	145.6	174.5	157.9	160.3	150.7	103.3	51.9	54.6	57	47.4
12 月末同比	-11.9%	-10.3%	-14.4%	3.3%	-5.0%	-22.3%	-17.4%	1.6%	97.3%	30.4%	-31.2%
12 月末比年内最低	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	0.0%	0.0%	1.8%	2.7%	97.6%	35.0%	0.4%
12 月末比年内最高	-47.0%	-47.2%	-47.4%	-41.3%	-39.3%	-53.8%	-36.3%	-60.9%	-57.2%	-52.4%	-71.2%
12 月末环比	-15.2%	-12.3%	-19.5%	-15.6%	-8.4%	-18.5%	1.0%	-35.7%	-35.6%	-21.6%	-42.6%

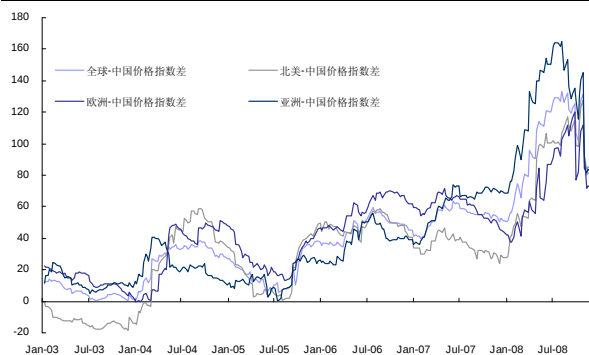
资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

图 7：全球各地区钢铁价格指数走势



资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

图 8：国内外钢铁价格指数差走势



资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

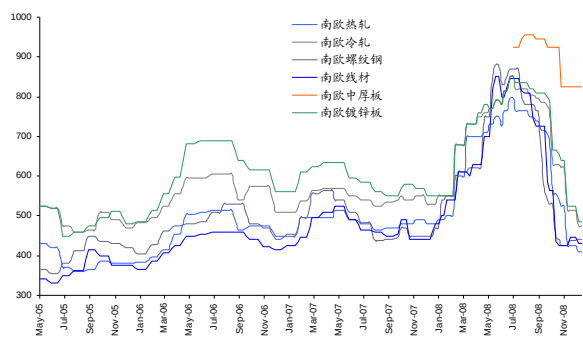
虽然价格指数显示了下跌的趋势犹在，但是从我们跟踪的各地区的周平均价格来看，欧美地区钢材价格也已经显示出企稳迹象。

欧洲地区，**板材方面**，截至圣诞节前，南欧薄板市场仍然疲软，市场价格小幅下跌 20~30 欧元/吨(5%左右)，热轧板卷主流出厂价格为 400~420 欧元/吨，冷轧板卷主流出厂价格在 450~500 欧元/吨，热镀锌板价格在 470~500 欧元/吨。由于金融危机以及年底假期双重影响，南欧地区薄板需求非常差，多数库存商计划在年底前清理完库存，预计未来一个月内需求都不会恢复，但是薄板价格继续下跌的可能性也不大。**长材方面**，南欧螺纹钢价格也维持在 430~450 欧元/吨左右，线材价格在 420~440 欧元/吨，小型材价格上涨至 490~500 欧元/吨。

美国地区，**板材方面**，年末热轧板卷出厂价格为 590~620 美元/吨，冷轧板卷为 700~725 美元/吨，热镀锌板为 805~835 美元/吨，中厚板价格为 1060~1200 美元/吨，环比下跌 80~170 美元/吨。中厚板方面，纽科公司维持 1 月份中厚板出厂价格不变，A36 出厂价格为 1488 美元/吨，但目前市场上中厚板价格已经下

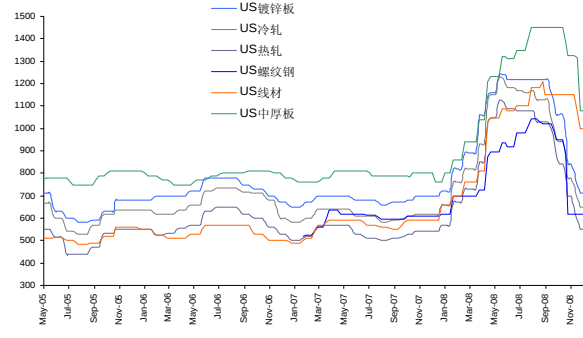
跌到 1190 美元/吨，应该说钢厂价格还有降价的空间。长材方面，钢厂螺纹钢出厂价格 660 美元/吨，线材出厂价格 770 美元/吨，小型材出厂价格 925 美元/吨。由于废钢价格上涨，纽科公司 2009 年 1 月份废钢附加费上涨 77 美元/吨，但同时 H 型钢基价下调 38 美元/吨左右，小型钢和螺纹钢基价下调 77 美元/吨。

图 9：南欧钢材价格走势（单位：欧元/吨）



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

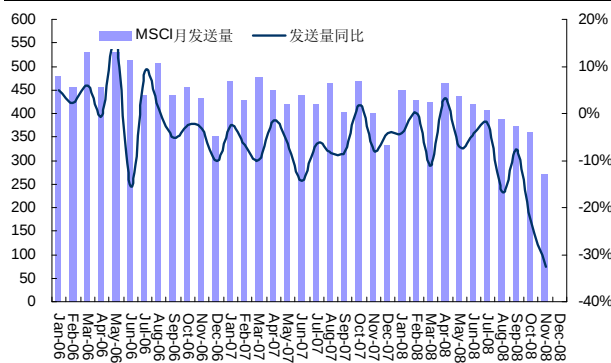
图 10：美国钢材价格走势（单位：美元/短吨）



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

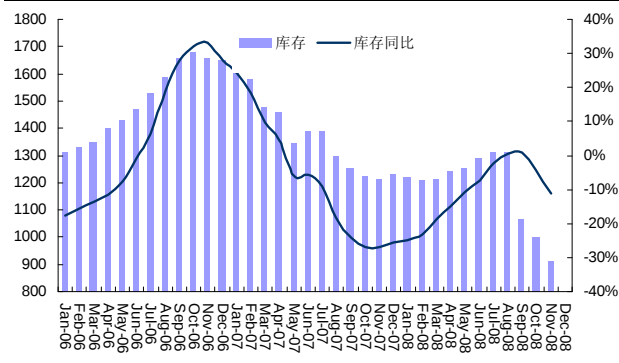
由于价格已经超跌，美国部分钢厂小幅度上调 1 月份发出的薄板价格，但是由于市场需求仍然相当疲软，美国钢材服务中心 11 月份发货量只有 271 万吨，同比下降 32.7%，环比下降 24.72%，目前提价显然没有需求的支持。美国钢材服务中心的库存也降低到历史低位，只有 910 万吨，但是目前中心并没有重建库存的计划，预计 1 季度服务中心和终端用户库存薄板消化完毕之后，钢厂仍然能够小幅度上调价格。

图 11：美国钢材服务中心月度钢材发货量（单位：万吨）



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

图 12：美国钢材服务中心钢材库存量（单位：万吨）



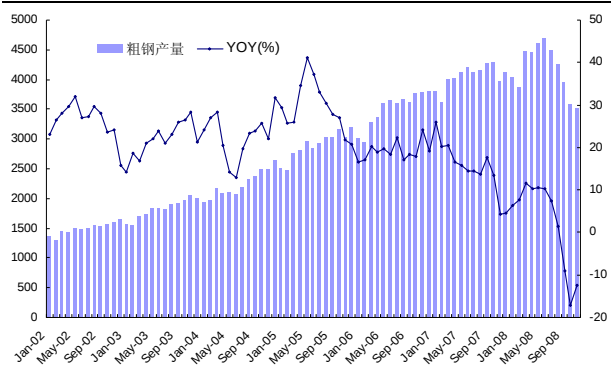
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

原材料价格出现反弹

在钢材价格反弹的带动下，部分中小企业恢复生产的带动下，12 月份各种炼钢原材料价格均出现了反弹。

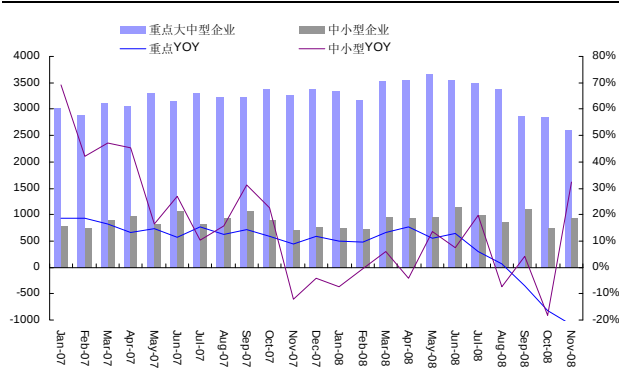
铁矿石方面，截至 12 月 28 日，河北迁安国产 66%铁精粉含税价格为 890 元/吨左右，月度环比上涨 75 元/吨，涨幅 9.2%；天津港 63.5%的印度铁矿石 640

图13: 我国粗钢月度产量趋势显示, 国内粗钢产量下跌趋势有所缓和 (单位: 万吨)



数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图14: 大中型钢铁企业限产仍然较大, 中小型钢铁企业已经有一部分复产 (单位: 万吨)



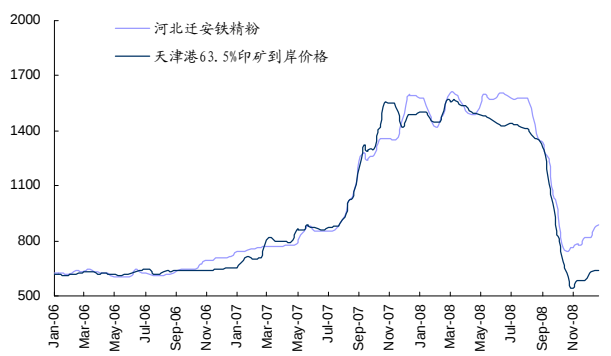
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

元/吨, 月度环比上涨 55 元/吨, 涨幅 9.4%。造成目前铁矿石价格上涨的主要原因是近期随着钢材价格的企稳, 部分小钢厂由于没有高价铁矿石库存, 按目前原材料价格组织生产已经可以维持一定的利润, 因此适当地恢复生产进而拉动了铁矿石的需求。但是, 由于我国钢铁产能严重过剩, 钢铁生产难以恢复到 2008 年上半年的水平。从统计的国内重点港口库存铁矿石来看, 近期的复产致使库存下降到 6750 万吨, 月度环比减少 340 万吨, 降幅 4.8%, 但若考虑进尚未纳入统计的库存, 预计铁矿石库存总量仍然超过 1 亿吨。铁矿石总体来说仍然是供大于求, 其价格不具备持续上涨的动力。

焦煤方面, 华北地区主焦煤价格 1200-1250 元/吨, 上涨 50-100 元/吨; 华东淮北主焦煤价格 1200-1300 元/吨, 上涨 120-150 元/吨; 中南平顶山地区焦煤价格 1000-1200 元/吨, 与上月基本持平。

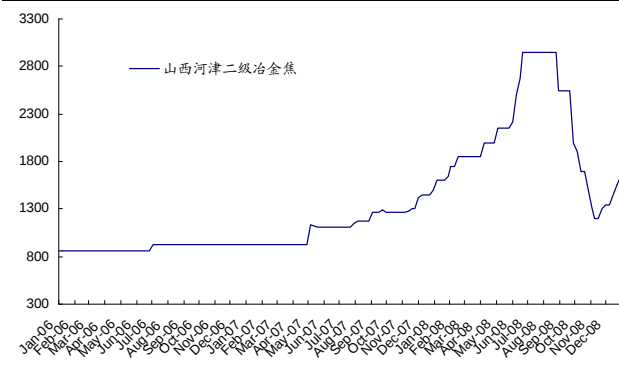
焦炭方面, 山西河津二级冶金焦价格 1650 元/吨, 月度环比上涨 350 元/吨, 涨幅达到 27%; 上海地区二级冶金焦价格 1700 元/吨, 月度环比上涨 200 元/吨, 涨幅 13%。焦炭市场价格上涨的主要原因是目前钢厂对焦炭的采购增加而焦炭产量较前期没有太多增加; 再加上多数炼焦煤煤矿限产或停产状态严重, 国有煤矿的炼焦煤价格很高, 而市场煤资源量很少, 焦炭企业目前生产成本较前期有所提高。由于中小型钢铁企业复产后造成钢铁供给的增加, 钢铁价格面临压力, 进而再反作用于钢铁生产, 因此, 铁矿石、焦炭的需求同样面临较大压力, 预计反弹的力度不会太大。

图15: 国产铁精粉、进口印度矿价格走势 (单位: 元/吨)



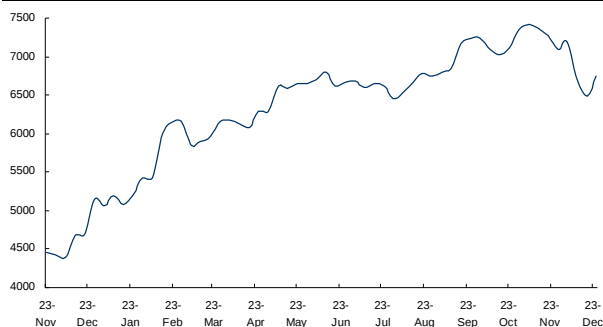
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图16: 焦炭价格走势 (单位: 元/吨)



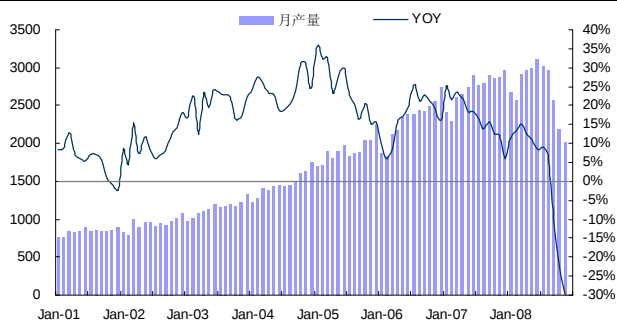
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图17: 港口铁矿石库存走势 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国信证券经济研究所

图18: 焦炭产量走势 (单位: 万吨)

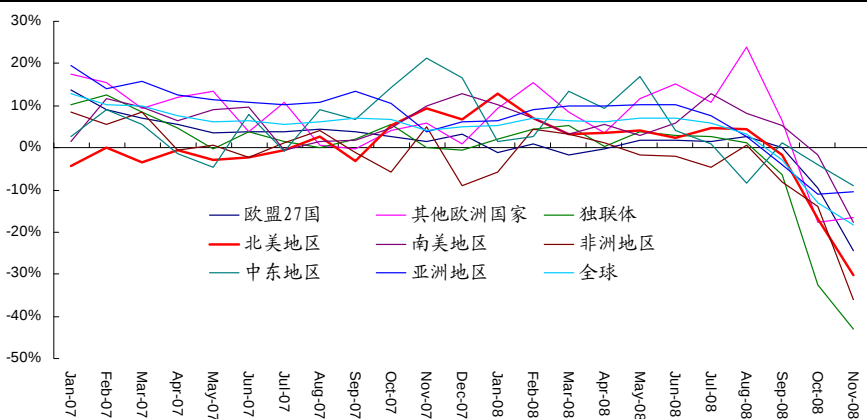


数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

钢材出口: 仍处于萎缩状态

我国的钢材出口面临的困难预计将持续一段时间,从目前的情况来看,全球钢铁限产力度在加大,需求持续萎靡。11月纳入国际钢铁协会统计的国家累计粗钢产量只有8900万吨,同比下降19%,下降幅度进一步扩大。具体来看,亚洲地区11月份粗钢生产5410万吨,而去年同期产量达到6100万吨,今年较去年下降11.4%,其中日本粗钢产量为880万吨,同比下降12.9%;韩国粗钢产量为390万吨,同比下降9%。欧盟11月份粗钢产量为1300万吨,同比下降24.3%,其中德国粗钢产量为330万吨,同比下降18.5%;意大利粗钢产量为230万吨,同比下降16.5%;法国粗钢产量100万吨,同比下降29%。独联体11月份粗钢产量580万吨,同比下降43%,其中俄罗斯粗钢产量370万吨,同比下降36.5%;乌克兰粗钢产量为160万吨,同比下降54.9%。

图19: 全球各地区粗钢产量增速走势



数据来源: IISI, 国信证券经济研究所

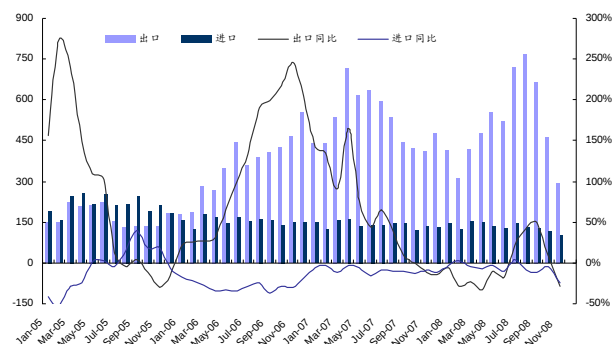
需求的低迷已经并将持续压制我国钢材的出口。从最新的我国钢材出口数据来看,11月份我国出口钢材295万吨,与10月出口462万吨相比减少167万吨,环比下降36.15%,与2007年11月410万吨相比减少115万吨,同比下降28.05%;出口钢坯3万吨,环比下降8万吨。1-11月共出口钢材5606万吨,同比下降3.2%;钢坯127万吨,同比下降79.8%。

从出口国家结构来看,我国对韩国出口 52.5 万吨,环比减少 36.73 万吨,降幅 41.17%,但韩国仍然是我国首要钢材出口目的国;对欧盟出口 27.24 万吨,环比减少 34.56 万吨,降幅 55.92%;对中东地区出口 20.46 万吨,环比减少 18.88 万吨,降幅 47.99%;相比对前述国家或地区出口的大幅度下滑,我国 11 月份对美国钢材出口量达到了 49.78 万吨,环比只减少 7.12 万吨,降幅 12.51%。

从出口产品结构来看,除管材外,我国出口板材、棒线材、角型材均大幅度下降。11 月份我国出口棒线材 31 万吨,环比减少约 34 万吨,降幅 52%;出口角型材 7.3 万吨,环比下降 13 万吨,降幅 64%;出口板材 124 万吨,环比减少 113 万吨,降幅 47.5%;出口管材 105.6 万吨,环比只减少 6 万吨,降幅 5%。预计在国外需求适当恢复后,板材类的出口有可能增加,但管材出口可能下降。

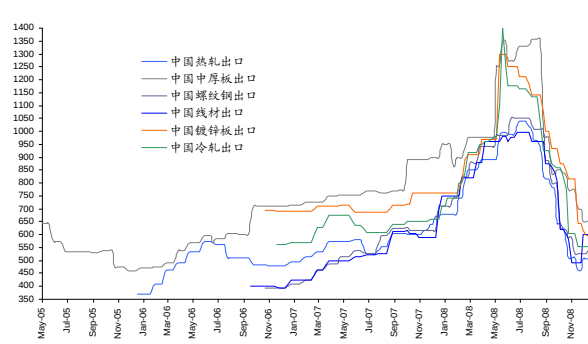
从出口产品价格来看,11 月份上海出口钢材 FOB 价格也出现大幅度的下跌,各种品种价格下跌 60-220 美元/吨不等。进入 12 月后,部分超跌的品种出口价格也出现了反弹,截至 12 月 28 日,出口热轧价格恢复到 505 美元/吨,月度环比上涨 40 美元/吨;出口螺纹钢价格反弹到 545 美元/吨,月度环比上涨 20 美元/吨;出口线材价格也达到 600 美元/吨,环比上涨 110 美元/吨;出口冷轧价格维持 555 美元/吨左右不变;出口中厚板、镀锌板价格继续下跌,其中 12 月 31 日中厚板出口价 650 美元/吨环比下跌 50 美元/吨,镀锌板出口价 595 美元/吨环比下跌 50 美元/吨。由于目前国内外钢材价格都已经初步趋稳,预计出口价格大幅波动的可能性也不大。

图20: 我国钢材进出口走势(万吨)



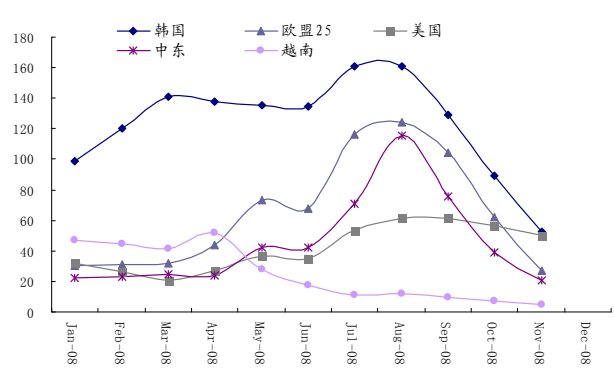
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图21: 我国钢材出口价格走势(上海, FOB, 美元/吨)



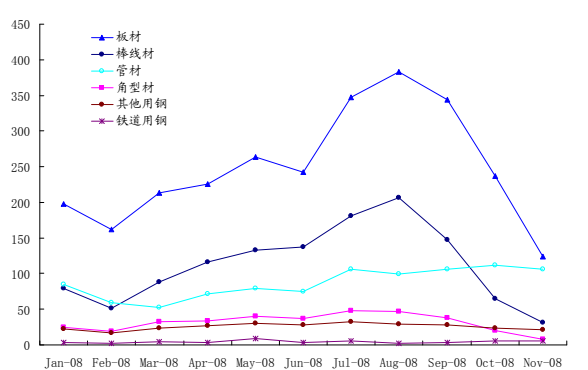
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图22: 我国钢材出口国家结构走势(单位: 万吨)



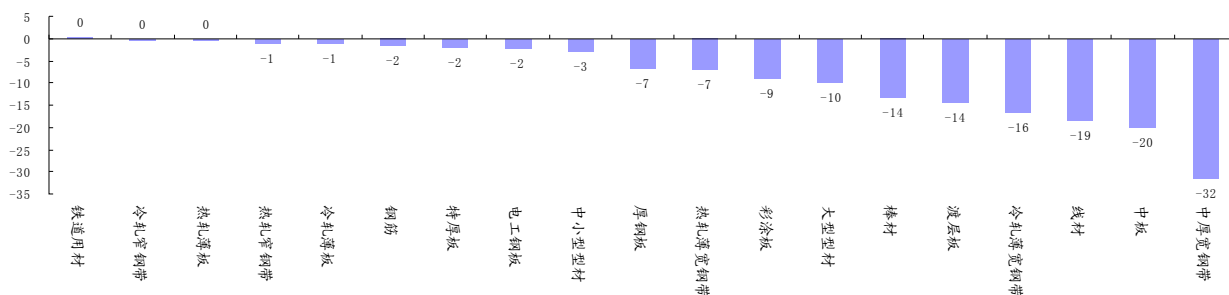
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图23: 我国钢材出口产品结构走势(单位: 万吨)



数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图24：我国钢材出口品种变化(11月vs.10月，单位：万吨)



数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

钢铁振兴计划即将出台

出口下滑，行业业亏损程度在 2008 年第四季度也是逐月加重。根据中钢协统计的 71 家大中型钢厂 11 月份财务数据，全行业月度亏损额达到 127.7 亿元。其中亏损企业达到 48 家，亏损面扩大至 67.7%。48 家亏损企业的亏损额超过 140 亿元。由于 11 月亏损主要是大型钢厂使用高价原材料，而 12 月份，钢厂 2008 年度的存货减值损失将会集中体现出来，因此行业亏损可能更加严重。

面对钢铁行业面临的困难，国务院总理温家宝 1 月 1-2 日在山东青岛考察时正式回应，金融危机对钢铁行业发展造成很大困难，要研究振兴钢铁产业的政策，加快结构调整，通过兼并重组保护先进产能，淘汰落后产能，目前钢铁产业振兴规划已经制定出来。虽然目前具体的规划政策尚未公布，但主要内容应该包括淘汰落后产能、出口政策调整、鼓励企业技术改造和兼并重组等方面。

首先，2009 年我国钢铁生产能力将达到 6.5 亿吨，而实际需求可能不足 5 亿吨，急需淘汰过剩产能。早在 2006 年 6 月，国家发改委联合七部委发文要求到 2010 年全国范围内淘汰 300 立方米及以下的高炉，20 吨及以下转炉和电炉装备，但是淘汰效果始终难以凑效。此次金融危机一方面将加强钢铁行业自主主动的产能淘汰，另一方面国家淘汰的标准也有可能提高。

其次，从我国钢铁行业目前面临的形势来看，保持合理的钢材出口水平仍然是必要的。虽然钢材出口退税率也有可能进一步提高，但是目前贸易摩擦日益激烈，钢材出口将在相当长时间内维持低水平，因此，出口退税的影响是有限的。但目前我国每年进口钢材仍然在 1500 万吨左右，因此，通过产业升级和技术创新用国内生产钢材来代替进口、来料加工还是有较大空间的，预计国家会加大对我国进口依赖加大的品种比如高附加值的冷轧、特厚板、高温合金板的扶植力度。

第三，产业低迷时期也正是行业重组的黄金时期，预计国家将加大对兼并重组的支持力度，主要是为钢铁企业提供低息贷款等。

最后，对于前期的“国家钢材储备”计划，由于钢材属于可回收利用资源，而且有一定的使用周期，因此我们认为“国家储备”的可能性不大，而且钢材收储将耗用大量的资金，国家也不大可能采取此种措施。

投资策略：上调评级为“谨慎推荐”

虽然经济下滑的趋势难以改变，钢铁需求不足，产能过剩的矛盾仍然突出。但钢铁行业目前的整体估值 PB 已进入 0.7-1.0 的合理的安全区域，PE 已达到 7 倍左右；而且在国家主导的基础设施、电网建设、铁路建设、灾区重建等领域的投资将给钢铁行业带来一定的政策性机会。在政策驱动及环境显著改善的预期下，需求将逐步上升，钢材价格已开始止跌趋稳，行业的底部已基本确立，钢铁行业可以期待盈利改善的预期。因此，我们年度策略报告中已上调行业 09 年全年的投资评级为“谨慎推荐”。

在投资上，我们重点强调与宏观政策密切相关的主题性投资，如：电网建设、城市基础设施建设等，近期，围绕着主题性投资，我们重点推荐新兴铸管和恒星科技。此外，可重点关注具有估值优势、与主题投资关联较大的赢利稳健类公司：华菱钢铁、武钢股份、鞍钢股份、重庆钢铁等。

恒星科技 - 加快电网建设给公司注入新的活力

2009 年，公司两大主力产品产能同比分别增长 100%，其中：电网建设用镀锌钢绞线产能已达到 20 万吨；轮胎用钢帘线产能达到 4 万吨，公司累计产能达到 24 万吨。尽管全球金融危机对我国的宏观经济造成很大的负面影响，但由于国家近几年持续加大城市电网和农村电网建设力度，对与电网建设有关材料、设备等需求仍然保持旺盛势头，从而使公司的生产经营并未受到大的影响，08 年的业绩仍然同比有所增长。特别是国家为促进经济发展，采取积极的宏观经济政策，扩大内需，在电网建设上继续扩大投资，又给公司注入新的活力，在 2009 年公司经营即将进入收获期的同时，恰又迎来国家加大电网建设的机遇期。在国家电网建设的带动下，2009 年公司镀锌钢绞线产量将同比增长 50% 以上；同时，轮胎钢帘线产量同比增长可达到 100%，公司产品市场份额也将进一步加大。根据我们的调研，在原材料价格下降，公司产品需求上升的形势下，毛利率将继续保持稳定增长，公司的效益在 2009 年将同比增长 60% 以上，预计 2008 年公司的 EPS 为 0.38 元，2009 年 EPS 将达到 0.61 元，同比可增长 60% 左右。鉴于公司既有金属制品行业的属性，又兼具电力设备板块的特征，且未来又具有持续增长的特点，我们认为公司 09 年的合理估值应在 15 倍-20 倍之间，与目前的股价相比，至少还有 50% 的上涨空间。

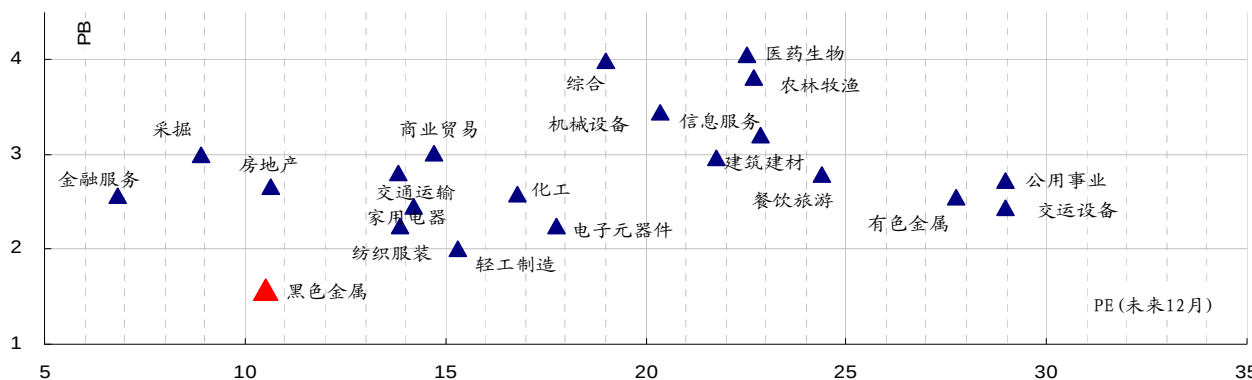
新兴铸管 - 产品受益于扩大内需，业绩可增长 40%

2008 年公司球墨铸管预计产量为 120 万吨，2009 年预计可达到 135-140 万吨之间，同比可增长 15% 左右。公司 2008 年螺纹钢产量在 210 万吨左右，2009 年可达到 250 万吨，同比增长 20% 左右。目前，市场伴随着成本的大幅下降，公司的产品价格也基本跌到底部，在各项刺激经济的政策出台后，将可大大提振市场对钢材的需求，特别是对应用于基础设施建设的长材类产品，目前螺纹钢的价格已经企稳，铸管的价格也会由于其 50% 的占有率而得到保证，特别是公司的球墨铸铁管，由于合同执行期较长，其价格的波动将滞后于成本的波动，在目前现货成本下跌的情况下，公司球墨铸铁的盈利能力有望提高，从而使其产品毛利率水平保持相对稳定或有提高。

我们预计公司 2008 年 EPS 为 0.4 元，4 季度在全行业大部分企业亏损的形势下，公司仍能保持微利，也充分体现了公司抵御风险的能力，是目前钢铁行业

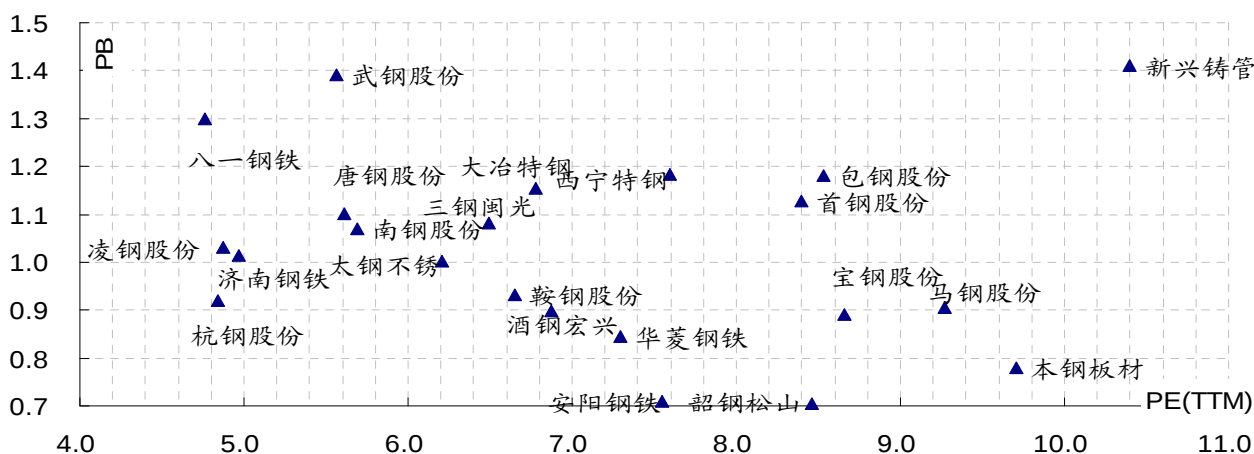
不可多得的盈利稳健增长型公司。2009 年 EPS 可达到 0.57 元，同比增长 40% 以上，对应动态 PE 为 10 倍，而其合理估值应在 15 倍左右。目标价位应在 8.5 元左右。该公司的发展恰好符合我们城市管网和基础设施建设的投资主题。

图25：A股市场各行业估值指标对比（2009年1月5日）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所

图26：钢铁行业上市公司估值指标对比（2009年1月5日）



数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

表 3：A 股钢铁行业重点上市公司评级与估值指标（2009 年 1 月 5 日，元）

代码	名称	新评级	PB		EPS				PE			评级调整
			股价	08Q3	08Q1-Q3	08	09	10	08	09	10	
000778	新兴铸管	推荐	5.93	1.41	0.38	0.40	0.57	0.70	14.83	10.40	8.47	维持评级
002132	恒星科技	推荐	6.66	2.34	0.26	0.38	0.60	0.72	17.53	11.10	9.25	维持评级
600005	武钢股份	谨慎推荐	5.26	1.39	0.92	1.02	0.80	1.00	5.16	6.58	5.26	维持评级
000898	鞍钢股份	谨慎推荐	7.52	0.93	1.14	1.23	0.85	1.20	6.11	8.85	6.27	维持评级
000932	华菱钢铁	谨慎推荐	4.57	0.85	0.45	0.49	0.33	0.47	9.33	13.85	9.72	维持评级
601005	重庆钢铁	谨慎推荐	3.80	1.13	0.46	0.49	0.40	0.45	7.76	9.50	8.44	维持评级
600581	八一钢铁	谨慎推荐	5.48	1.30	0.67	0.71	0.45	0.55	7.72	12.18	9.96	上调评级
600019	宝钢股份	谨慎推荐	4.99	0.89	0.71	0.40	0.35	0.50	12.48	14.26	9.98	上调评级
600307	酒钢宏兴	谨慎推荐	5.08	0.90	0.45	0.49	0.40	0.50	10.37	12.70	10.16	上调评级
000825	太钢不锈	中性	3.85	1.00	0.48	0.51	0.33	0.45	7.55	11.67	8.56	维持评级

数据来源：Wind，国信证券经济研究所

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±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±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

免责条款:

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。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 黄志文
银行业分析师 黄 飙	银行业分析师 谈 煜	保险行业分析师 武建刚
房地产行业分析师 陈 林	金融工程分析师 王军清	宏观经济分析师 任泽平
证券信托行业分析师 王一峰	IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂
策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀
批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香
农业行业分析师 张 如	基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456