

钢铁行业告别 2008 风雨，期待 2009 彩虹

中性（维持）

钢铁行业 2009 年 1 月 5 日

联系人：天相钢铁组

联系热线：010-66045555

2008 年回顾

08 年上半年，钢材供应偏紧的格局成就了钢价暴涨：自年初至 6 月 6 日，国内钢价累计上涨 26.85%，至历史罕见高位，钢铁企业也因此获利丰厚。08 年下半年，美次贷危机逐渐渗透到实体经济，需求的下挫导致钢铁行业景气度迅速下滑，6 月中旬钢价开始走弱，10 月加速下跌，目前累计跌幅已达到 40%。钢价的硬着陆，直接导致粗钢产量、原料价格、企业盈利均出现下降，10 月份全行业已经出现六年来首次月度亏损，11 月份亏损面继续扩大，宣告行业持续 2 年多的繁荣时代的结束。

对应 08 年钢铁股的走势，天相钢铁行业指数从 2008 年 1 月 2 日的 6068.93 点回落至 2008 年 12 月 31 日的 2024.49 点，跌幅达 66.67%。

回顾 2008，我们细数了钢铁行业的重大事件，理出了行业的八大“关键词”，并与投资者分享。

一、“产量”——粗钢产量结束连续 7 年的高增长

2008 年 1-11 月中国粗钢产量 46248 万吨，单月来看，中国粗钢产量在 08 年 6 月份达到 4694 万吨的高点后，逐月回落，11 月国内粗钢产量较 6 月高点回落 25%，显示出钢铁需求的低迷。不过，尽管 11 月份粗钢总产量环比微降，但日产量环比微升，这主要受华北地区中小钢厂复产影响，而这些钢厂复产是多个因素共同作用的结果：11 月份市场信心有所恢复，部分原材料价格企稳反弹，钢厂减产的效果有所显现，这些因素导致钢价开始企稳，但 11 月中国制造业 PMI 指数呈普遍、加速下降态势，发电量和用电量继续下降，从这些先行指标可以看出，我国经济活动仍然低迷，钢铁需求没有实质性好转。预计 08 全年产量在 49800 万吨左右，同比约增长 2.0%，大大低于 07 年 15.7% 的增长幅度，从而结束了近 7 年来高增长发展态势。

二、“钢价”——经历了“过山车”行情

2008 年 6 月份，部分钢材产品达到价格高点，然后开始下降，10 月份出现暴跌。2008 年 12 月第 1 周，MySpic 指数与上年同比出现 20% 左右的跌幅。跟 2006 年同期相比，其涨幅也只有 8.1%，扁平材价格更是低于当时的价格水平。

图表 1：2008 年末钢材价格与 2006、2007 年末比较

时间	综合钢材价格指数	长材价格指数	扁平材价格指数
2006 年最后一周	127.00	127.00	128.00
2007 年最后一周	170.20	181.80	156.00
2008 年最后一周	134.00	148.20	116.60
近一年钢价总体涨幅	-21.27%	-18.48%	-25.26%
近两年钢价总体涨幅	5.51%	16.69%	-8.91%

资料来源：天相投顾整理

三、“产能”——从减产到复产

08 年 6 月份以来钢价的下跌最先逼迫成本较高的中小钢厂减产、停产，9 月份以后，随着钢价的加速下跌，大型钢厂也开始采取限产、减产措施。9 月 29 日，北方的河北钢铁集团、首钢、山东钢铁集团、安钢钢铁等大型钢铁企业达成减产 20% 的共识，此后，国内的其他大型钢厂如沙钢、武钢、宝钢等相继采取限产或减产措施。

11 月份以后，由于钢材价格出现了一定幅度的回升，加上原材料价格的下跌，使得一些依赖现货市场采购原料的钢铁生产企业有了盈利的空间，因而加大了生产力度。从唐山部分民营企业复产开始，华北、华东以及其它各地前期停产或减产的中小型钢厂陆续复产，一些大中型企业也恢复了部分生产线的生产，如南钢在 11 月减产幅度达 40%，12 月将恢复到 20%。

四、“出口”——8 月份以后急速下挫

2008 年我国钢材出口经历了快速上升，而后快速萎缩的过程。8 月份钢材出口达到历史高点：768 万吨。而 8 月份以后，由于国外钢材需求骤然放缓，钢材出口连续 3 个月大幅回落，至 11 月份，为 295 万吨。截至 11 月份，我国出口钢材 5309.8 万吨，较去年同期减少 185.8 万吨，降幅 3.2%。同时，进口钢材 1446.4 万吨，同比降幅 6.9%，减少 107.4 万吨。

8 月份出口创新高原因之一是国内外钢材价差刺激了钢企出口贸易的热情；之二是市场关于钢材出口关税政策调整的预期在一定程度上造成了抢关出口。9 月份以后随着国外需求的骤减，钢材出口的快速回落也就在所难免。

五、“亏损”——10 月出现全行业亏损

受钢价回落、产能利用率下降、出口下滑等因素影响，中钢协统计的钢铁行业 71 家大中型钢厂财务数据显示，10 月首现全行业亏损，11 月再度亏损，亏损额达 127.7 亿元，亏损面扩大至 67.7%。12 月份钢价出现企稳反弹，复产企业增加，但高价库存仍给企业造成很大压力。当前铁矿石、焦炭等上游原燃料成本已大幅下跌，随着高价库存的消耗，预计 09 年 3 月份以后钢企的亏损压力会减轻。

图表 2：10 月份钢铁行业陷入全行业亏损

月份	亏损家数	亏损额（亿元）	亏损面	备注
10 月	42	58.35	59.15%	首次月度亏损
11 月	48	127.7	67.70%	再次月度亏损

资料来源：天相投顾整理

六、“重组”——并购重组如火如荼

从整个中国钢铁行业的角度来讲，并购重组有利于提高行业的集中度，从而提升中国钢铁行业在国际上的地位以及与铁矿石巨头谈判的能力，另外也有利于产业结构升级，提升钢铁行业盈利能力和产品结构的优化组合等。

从投资的角度来看，并购整合是不老的“投资主题”，尤其在行业低迷状态下，行业的并购重组有望加速，并带来交易性的投资机会。需要关注的包括：河北钢铁集团旗下三家上市公司的整合，以及大冶特钢、南钢股份、首钢股份、三钢闽光等可能出现的资产注入。

图表 3 08 年重大重组并购事件

日期	事件
3 月 17 日	国家发展改革委正式同意广西与武钢、广东与宝钢开展广西防城港钢铁基地和广东湛江钢铁基地项目前期工作。
3 月 26 日	山东钢铁集团在山东济南正式挂牌成立。
6 月 28 日	宝钢和广东省国资委、广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司挂牌。
6 月 30 日	河北钢铁集团有限公司在石家庄正式挂牌成立
12 月 19 日	河北省唐山市两大民营钢铁企业集团整合挂牌
12 月 30 日	河北钢铁集团重组方案出炉，唐钢股份拟换股吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛。

资料来源：天相投顾整理

七、“铁矿石”——从空中跌倒谷底

08 年长协铁矿石价格大幅上涨，其中巴矿上涨 65%—71%，澳矿上涨 79.88%—96.5%，铁矿石也因此被称作“疯狂的石头”。上半年在全球通胀背景下，国内钢价受成本推动和需求拉动两方面因素影响，涨幅盖过了原燃料成本的涨幅，这也使得上半年钢企普遍盈利丰厚。08 年下半年，美国的次贷危机引发的金融动荡也渗透到中国的实体经济，面对骤然降温的经济形势，钢价、铁矿石价格、海运费等纷纷大幅回落，使得大钢厂以往的“长协矿优势”变成“长协矿劣势”，并造成了巨额的铁矿石库存亏损。虽然新年度铁矿石谈判还存在一些不确定性，但铁矿石价格下跌已成定局，综合各因素分析，我们预测新年度澳矿将下跌 30%，巴矿将下跌 25%。从长期来看，采用长协模式的钢企仍将获得优势。

八、“政策”——利好不断

08 年利好钢铁行业的政策包括：增值税转型、调整出口退税、扩大内需的 4 万亿投资等，其中政府 4 万亿投资政策提升了市场的信心，钢铁股也迎来一波反弹，预计“两会之后”执行 4 万亿元的政策资金将逐步落实到位，市场需求有所好转，而且钢铁行业的高价原料库存基本消化殆尽，盈利将会触底回升至微利区间，这些均有望给钢铁股带来交易性的机会。08 年 12 月 19 日，工信部部长李毅中谈到将落实 9 大行业的扶持政策，其中包括钢铁行业，09 年钢铁行业振兴规划将极大提升行业的信心。

2009 年展望

尽管我们在全球经济危机下，中国经济不排除硬着陆的可能，但中国政府已采取一系列措施，包括实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，调整关税刺激出口，增加投资扩大内需等，温总理在山东青岛考察时说要加紧制定扩大内需规划以及九大产业振兴规划，我们预计随着扩大内需政策的落实，以及对钢铁等产业振兴规划的出台，行业将重拾信心，钢铁板块有望出现投资机会。

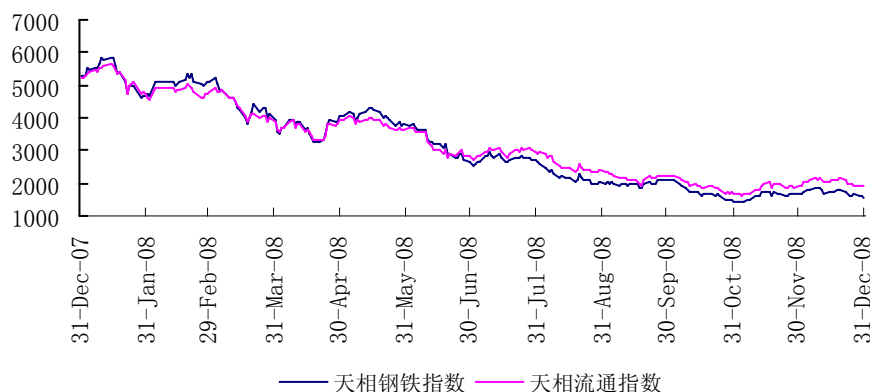
我们对 09 年钢铁行业的投资策略是：上半年看政策下半年看钢价。分析的角度包括：一、子板块中，普钢好于特钢好于不锈钢；二、普钢股中，长材好于板材，但普通型材和取向硅钢是例外；三、景气低谷中新普板项目投产、库存、出口及海运长单占比高是利空；另外也希望投资者关注破发的公司以及整合并购中出现的交易性机会。个股方面我们重点关注龙头钢企，建议投资者 09 年上半年重点关注武钢、下半年重点关注鞍钢。

图表 4 08 年天相钢铁指数变动情况

月份	天相流通 (1)	钢铁指数 (2)	(2)-(1)	月份	天相流通 (1)	钢铁指数 (2)	(2)-(1)
1 月	-11.08	-10.56	0.51	7 月	2.86	-1.61	-4.47
2 月	3.37	8.58	5.21	8 月	-17.06	-22.09	-5.03
3 月	-19.12	-23.42	-4.3	9 月	-6.49	3.82	10.31
4 月	2.3	4.44	2.14	10 月	-25.65	-31.47	-5.81
5 月	-7.75	-7	0.75	11 月	12.48	14.2	1.72
6 月	-22.85	-29.84	-6.99	12 月	1.45	-6.53	-7.98

资料来源：天相投资分析系统

图表 5：最近一年天相钢铁行业指数与天相流通指数走势对比



资料来源：天相投资分析系统

图表 6：重点钢铁上市公司全年股价表现

名称	涨幅 (%)	名称	涨幅 (%)
三钢闽光	-67.05	承德钒钛	-76.02
马钢股份	-67.12	鞍钢股份	-76.09
莱钢股份	-69.61	太钢不锈	-77.73
大冶特钢	-71.68		
八一钢铁	-71.69	钢铁指数	-70.49
宝钢股份	-72.72	天相流通	-63.37
武钢股份	-74.90	上证指数	-65.39

资料来源：天相投资分析系统

图表 7：主要公司盈利预测

重点公司	股价		EPS		P/E		每股净资产		PB	评级
	081216	07A	08E	09E	07A	08E	09E	080930		
武钢股份	6.08	0.83	0.96	0.75	7.31	6.33	8.11	3.78	1.61	增持
鞍钢股份	7.65	1.12	1.21	0.87	6.83	6.32	8.79	8.07	0.95	增持
宝钢股份	5.25	0.73	0.71	0.52	7.19	7.39	10.10	5.60	0.94	增持



太钢不锈	4.23	1.23	0.56	0.43	3.44	7.55	9.84	5.76	0.73	增持
马钢股份	3.58	0.38	0.43	0.39	9.37	8.33	9.18	3.72	0.96	中性
大冶特钢	5.12	0.72	0.72	0.58	7.11	7.11	8.83	4.12	1.24	中性
八一钢铁	6.34	0.68	0.74	0.73	9.32	8.57	8.68	4.22	1.50	中性
莱钢股份	6.9	1.24	1.01	0.7	5.58	6.83	9.86	7.10	0.97	中性
三钢闽光	6.9	0.94	0.38	0.53	7.34	18.16	13.02	5.89	1.17	中性
承德钒钛	5.5	0.44	0.31	0.25	12.50	17.74	22.00	3.77	1.46	中性

资料来源：天相投顾整理

图表 8 2008 年钢铁行业重大事件

日期	重大事件
1 月 5 日	首钢北京地区钢铁业压产 400 万吨的工作正式启动，首钢 4 号高炉停产。2008 年三季度还将采取非常措施，每月按 20 万吨钢组织生产，产量将压缩至平日的 30% 以下。
1 月 14 日	国家发改委下发《关于报送关停和淘汰落后钢铁产能任务完成及第二阶段实施方案等有关情况的通知》，根据通知，到 2010 年中国将总共关停淘汰 7776 万吨的落后炼钢产能及 8917 万吨炼铁能力，涉及企业 573 家。今年要关停和淘汰落后炼铁能力 3706 万吨、炼钢能力 3820 万吨。
2 月 1 日	中国铝业公司新加坡全资子公司联合美国铝业公司获得了力拓的英国上市公司 12% 的现有股份，交易总对价约 140.5 亿美元。
2 月 17 日	日本新日铁公司和韩国浦项钢铁公司与巴西淡水河谷达成 2008 年度矿价上涨协议，同意巴西 VALE 南方系统的粉矿和 Carajas 粉矿价格分别上涨 65% 和 71%。
3 月 17 日	国家发展改革委正式同意广西与武钢、广东与宝钢开展广西防城港钢铁基地和广东湛江钢铁基地项目前期工作。
3 月 26 日	山东钢铁集团在山东济南正式挂牌成立。
5 月 12 日	四川汶川发生强烈地震，攀成钢、攀长钢等单位受地震影响，发生人员伤亡及设备、厂房损坏，全面停产。
5 月 15 日	宝钢取向硅钢机组顺利产出第一卷合格取向硅钢板卷
6 月 23 日	宝钢与澳大利亚力拓公司就 2008 年度铁矿石基准价格达成了一致：力拓的 PB 粉矿、杨迪粉矿、PB 块矿将在 2007 年度价格基础上分别上涨 79.88%、79.88% 和 96.5%。7 月 4 日，宝钢与必和必拓达成同样铁矿石上涨幅度。
6 月 28 日	宝钢和广东省国资委、广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司挂牌。
6 月 30 日	河北钢铁集团有限公司在石家庄正式举行挂牌仪式，标志着我国目前产能最大的钢铁集团正式重组。
9 月 10 日	鞍钢集团宣布营口鲅鱼圈钢铁项目正式竣工投产。
9 月 17 日	湖南华菱集团与安赛乐米塔尔钢铁公司正式签署电工钢项目合资合作协议，联合成立华菱安赛乐米塔尔电工钢有限公司。
9 月 23 日	在河北钢铁集团唐山不锈钢公司，河北省第一炉不锈钢冶炼成功
10 月 17 日	为稳定信心钢协召开企业生产经营座谈会，包括宝钢、鞍钢、武钢、河北钢铁企业、沙钢等在内的约 70 家钢铁生产企业参加了此次会议。会议旨在切实了解当前钢铁行业所面临的问题，积极应对复杂且极具挑战的市场环境，稳定不断蔓延的市场恐慌心理，以共同渡过当前难关。
11 月 13 日	国务院关税税则委员会决定自 12 月 1 日起，对钢铁等部分商品出口关税进行调整，其中取消包括冷轧热轧板材、带材、钢丝、大型型钢、合金钢材、焊管等钢材产品的出口关税或特别出口关税。



11月17日	河北省钢铁工业结构调整的标志性工程、总投资193亿元的河北钢铁集团邯钢新区炼铁、炼钢、轧钢等工序全线投产，一期工程全线贯通，具备了年产450万吨高档热轧卷板能力。
11月20日	马钢股份车轮扩能改造核心项目——第三条车轮压轧线建成投产运行。由此，马钢高速列车车轮年产能一举迈上110万件规模平台，成为全球最大的车轮生产基地。
11月25日	全球最大矿业集团必和必拓公司宣布，由于全球经济形势恶化导致采矿业经营前景不明，公司正式撤回对竞争对手力拓公司660亿美元的收购报价。
12月4日	中国钢铁工业协会发布统计数据显示，10月份71家大中型钢厂亏损58.35亿元。其中，有42家企业出现亏损，亏损面达到59.15%。这是6年以来，中国钢铁业首次出现月度亏损。
12月19日	河北省唐山市两大民营钢铁企业集团整合挂牌，两大集团分别为唐山渤海钢铁集团和唐山长城钢铁集团，由39家民营钢铁企业整合重组而成，产能总规模达二千八百万吨，占唐山市钢铁产能的51.7%。
12月28日	钢协数据显示，11月份71家大中型钢厂亏损额达到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。
12月29日	钢协表示，2009年1月1日起，铁矿石进口将严格实行代理制，届时有进口资质的企业将被严格控制进口矿石的流向，禁止随意加价倒卖矿石，转卖给没有进口资质的企业只能通过收取代理费的方式。
12月30日	河北钢铁集团重组方案出炉，唐钢股份拟换股吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛。

资料来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014