

重在长远，短期影响有限



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

杨宝峰

钢铁行业资深分析师

021-63325888-6099

报告日期

2009 年 1 月 15 日 星期四

yangbf@orientsec.com.cn

徐卫

钢铁行业助理分析师

021-63325888-6116

xuwei1@orientsec.com.cn

事件：国务院总理温家宝 14 号主持召开国务院常务会议，审议并原则通过汽车产业和钢铁产业调整振兴规划。会议指出，加快钢铁产业调整振兴，必须以控制总量、淘汰落后、联合重组、技术改造、优化布局为重点，推动钢铁产业由大变强。

我们的观点：

1、钢铁产业振兴规划近期和中长期相结合的政策，从近期主要是应对缓解需求快速下滑导致得行业困境，提升市场信心；从中长期主要是钢铁产业政策的延续，立足于淘汰落后、支持联合重组、优化布局和产品结构升级。

振兴规划主要包括下述内容：1) 实施适度灵活的出口税收政策；2) 严格控制钢铁总量，淘汰落后产能；3) 推进企业联合重组，提高集中度；4) 通过专项资金加大技术改造、研发和引进力度；5) 整顿铁矿石进口市场秩序，规范钢材销售制度。

2、关于调整出口税收政策：主要是应对目前外需的快速下滑，继 11 月对部分钢材产品取消出口关税后，预计后期可能继续下调部分长材出口关税和提高部分板材产品的出口退税率。

调整出口税率对行业的影响：1) 可以扩大国内国际有效价差，对中长期出口形成利好和推动。2) 短期看，出口的增加主要依赖于国际需求复苏和直接订单，价差的作用相对较小。3) 全球需求大幅下滑的背景下，国际钢材贸易矛盾纷争和壁垒将大幅增加，特别是中国钢材明显反弹将遭遇国际反倾销的压力，这也将制约出口政策的作用空间。

3、关于推进淘汰落后产能：这是钢铁行业产业政策的延续，预计规划将提高淘汰落后产能的标准，从而加大淘汰的力度，从中期看将对缓解国内过剩产能起到一定作用，但因为涉及地方的就业和税收，推进淘汰的效果仍有不确定性。

4、关于推进兼并重组：1) 随着行业进入盈利萧条期，在政策推动下，预计 2009 年后钢铁行业将进入并购重组的活跃期，并购案例将明显增加；2) 因为地方政府国有主导的产权结构和钢铁产能极度分散，中国钢铁的并购重组将是一个长期过程。3) 短期而言，并购重组难以明显改善上市公司盈利的基本面，但对被并购钢铁公司估值和股价提升影响正面，关注低 P/B 和潜在被并购的二线钢铁公司。

5、关于贴息贷款支持技术改造：受制于行业趋势悲观预期和紧张现金流，国内钢企资本开支将明显放缓，贴息贷款意味着政府将继续对具备高附加值投资项目提供资金支持，此项政策对宝、武、鞍等重点公司影响正面，但长期战略意义远大于短期可能的收益。

6、综上分析，对行业而言，钢铁产业振兴规划将提振信心，但对行业和企业短期盈利影响十分有限，行业运行趋势仍依赖于供需的基本面。对市场而言，规划将有助提升钢铁股价和估值表现，但钢铁产业振兴规划酝酿已久，市场早有预期，部分正面影响在股价中已获得体现。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

- 7、我们对未来钢铁行业表现保持谨慎乐观，维持中性评级。谨慎源于 08 年 4 季度钢铁公司亏损幅度可能超预期，这对短期股价表现形成抑制；乐观依据在于未来 6 个月，随着成本下降，行业盈利将逐步从亏损中恢复，较低的 P/B 估值水平有望获得提升。

分析师承诺

杨宝峰：钢铁行业资深分析师

徐 卫：钢铁行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn