

行业点评 钢铁行业

► 2009年1月15日

振兴计划利在长远

中性 维持评级

分析师：孙勇 ✉: sunyong@chinastock.com.cn ☎: 010-66568738

1. 事件

2009年1月14日，国务院审议并原则通过钢铁产业调整振兴规划。会议指出，加快钢铁产业调整和振兴，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。

2. 我们的分析与判断

● 扩大内需与刺激出口并重

振兴计划的第一项措施是统筹国内外两个市场。落实扩大内需措施，拉动国内钢材消费。实施适度灵活的出口税收政策，稳定国际市场份额。

受市场形势影响，08年12月份20个城市5类钢材品种库存与上月比全部下降，已降至去年同期水平。12月份，库存总量472.89万吨，与上月比减少46.2万吨，减幅8.9%。其中，钢材市场库存总量401.24万吨，比上月减少43.95万吨，减幅9.9%；港口库存71.65万吨，比上月减少2.25万吨，减幅3.0%。

进入09年1月以来，钢材价格连续反弹，钢材市场出现回暖迹象。贸易商开始增加库存，说明对近期钢材市场的前景预期较为乐观，预示了我国扩大内需政策开始初见成效，有效拉动了国内钢材消费需求。

但是出口形势较为严峻。我国钢铁企业08年11月钢铁出口量下降到269万吨，这是05年6月以来的最低月出口量。从伦敦钢铁统计局数据获悉，上述数据较08年8月782万吨的纪录下降66%。和8月最高记录相比，11月半成品出口量下降94%，长材下降83%，板材下降68%，钢管出口量增加8%。我国11月钢铁进口量为102万吨，这是自2000年2月以来的最低值。08年前11个月钢进口量为1430万吨，较07年水平下降8%。08年前11个月我国钢铁出口量较07年5330万吨的水平下降12%，贸易顺差下降14%，跌至3890万吨。我国11月出口到欧洲其他国家钢铁数量为108万吨，较8月的最高纪录下降66%，出口到欧盟27国钢铁数量下降81%，跌至22.1万吨，出口到北美钢铁数量仅下降6%，跌至59.1万吨。

09年1月，在国内市场价格上涨的带动下，我国热轧、冷轧、热镀锌的出口价格也节节攀升，但是贸易商表示价格虽然在上升但基本没有成交。目前大部分贸易商的注意力已经转至进口市场，因为国际出口市场上的报价至少比中国的价格低\$150/吨，而我国国内的高价格又使得中国成为目前世界上为数不多的活跃的进口国。因此，09年的出口形势仍很严峻。

● 严控产能总量 解决产能过剩问题

振兴计划的第二项措施是要严格控制钢铁总量，淘汰落后产能，不得再上单纯扩大产能的钢铁项目。

2009年我国钢材市场的总格局是：高产能、低产量、低需求。08年，我国钢铁工业投资保持较高增长，新的生产能力不断形成。08年前11个月，国内黑色金属冶炼及压延业完成投资2859亿元，增长27%以上，首钢曹妃甸、鞍钢鲅鱼圈、邯钢新区等一批大项目陆续建成，已形成生产能力。由此估计，目前全国粗钢生产能力已超过6亿吨的规模。

09年“低需求”的钢材市场格局决定了产能利用率低的趋势，实际产量会保持低增长或负增长。据测算，国内建筑用钢需求相对较为乐观，因为有加大投资、扩大内需等多项政策效应的期待，但国内制造业和房地产业投资收缩带来的不确定性对钢铁业的影响不容忽视；国际市场需求下滑则更为明显，不仅欧美市场出现了3%至11%的需求下降，日韩市场的需求降幅也在10%左右，新兴市场的需求增长明显放慢，再加上汇率因素，都预示我国钢材出口阻碍明显加大。我们预测08年全国粗钢产量仍将达到5亿吨左右，在增速大幅下降的情况下，产能仍然呈现扩张之势。因此，我国将严控钢铁生产总量、淘汰落后产能，以解决当前因国际、国内市场放缓所带来的产能过剩的严峻形势。

● 推进重组 优化产业布局 提高集中度

振兴计划的第三项措施是要发挥大集团的带动作用，推进企业联合重组，培育具有国际竞争力的大型和特大型钢铁集团，优化产业布局，提高集中度。

此前，工信部部长李毅中曾发表看法，他认为中国现在有钢铁冶炼企业近1000家，集中度太低，趁着受到金融危机冲击的时候，抓住这个时机，小钢铁企业该关的关，该兼并的兼并，为促进我国钢铁工业由大变强，在兼并方面要给予相关的政策。08年12月，河北钢铁集团推出的以唐钢为平台兼并收购邯钢和承德钒钛的方案揭开了09年上市公司重组并购的序幕，我们预计钢铁上市公司之间的重组并购将愈演愈烈，宝钢、武钢、鞍钢将获得国家发改委的政策支持，小钢铁公司仍然成为重组并购的对象，如本钢板材、三钢闽光、凌钢股份、柳钢股份、杭钢股份、广钢股份、韶钢松山、八一钢铁、包钢股份等上市公司会成为被吸收合并的对象。

但是，淘汰落后及产业联合重组的进程会异常艰难。因为，我国市场的多层次和多元化需求决定了企业形态的多元化，我国广大的地域面积和区域经济发展的不平衡也决定了钢铁企业分布的广泛性。

● 加大技改力度，重质胜于重量

振兴计划的第四项措施是要加大技术改造、研发和引进力度，在中央预算内基建投资中列支专项资金，推动钢铁产业技术进步，调整品种结构，提升钢材质量。

过去我国钢铁行业的投资主要集中在扩大产能方面，而近几年的投资逐步转向技术改造，这将有利于企业产品结构的升级。因此，政府将继续加大在这方面的资金支持。此前，工信部部长李毅中指出，09年政府用150亿资金贴息，支持技术改造，钢铁行业将是重点。现在已经列出了钢铁行业需要支持的一些产品，比如高强度的三级钢筋、高档的汽车板、高消耗的取向硅钢、高速轨道用钢等产品，都是应该支持的。

提高建筑用钢标准，压缩一些低附加值产品的市场空间，促使企业加大技术改造、研发和引进的力度，同时技改资金的投入将缓解部分企业产品升级的资金压力。

● 规范上下游市场秩序和制度

振兴计划的第五项措施是要整顿铁矿石进口市场秩序，规范钢材销售制度，建立产销风险共担机制。

2003年以来，中国铁矿石现货价一直高于长期协议价。每年，钢铁企业倒卖的铁矿石达上千万吨左右。

在1月13日举行的2009生产经营会上，吴溪淳表示，中国钢铁工业协会(中钢协)及其下属会员企业将签订一份行业公约，严禁钢铁企业倒卖长期协议铁矿石(下称长协矿)，企业进口的长协矿只能用于自己生产，如果有多余的需要销售，只能按照长期协议价格出售，收取3%至5%的代理服务费。否则，将取消其长协矿进口资质。

1月15日，中钢协及其所属会员企业在唐山召开进口铁矿石贸易会议，并统一签订行业公约，严禁倒卖长协矿。

3. 投资建议

钢铁振兴计划的出台虽然不能在短期内刺激钢铁需求的大幅增长，但是它能在根本上解决我国产能过剩、产业结构不合理、行业集中度低的问题，有利于钢铁行业的长远发展。我们认为，该计划将会加速钢铁行业的并购重组，对钢铁股的价值重估会引发钢铁股的阶段性行情。因此，我们继续维持对钢铁行业“中性”的投资评级，但对具备重组并购价值的上市公司给予谨慎推荐的评级。

附表：2009 年钢铁上市公司吨钢市值状况

股票代码	股票名称	粗钢产能	吨钢市值
		(万吨)	(元/吨)
600019.SH	宝钢股份	2500	3593
000898.SZ	鞍钢股份	1600	3477
600005.SH	武钢股份	1500	3057
000825.SZ	太钢不锈	1000	2341
601005.SH	重庆钢铁	350	2164
000761.SZ	本钢板材	700	2092
600010.SH	包钢股份	1000	1792
600808.SH	马钢股份	1500	1787
600231.SH	凌钢股份	250	1762
600001.SH	邯郸钢铁	700	1505
601003.SH	柳钢股份	600	1439
000932.SZ	华菱钢铁	1100	1339
600782.SH	新钢股份	500	1288
000717.SZ	韶钢松山	500	1159
600581.SH	八一钢铁	500	1042
600894.SH	广钢股份	300	1022
000709.SZ	唐钢股份	1500	981
600282.SH	南钢股份	600	913
600126.SH	杭钢股份	400	893
600569.SH	安阳钢铁	1000	807
000959.SZ	首钢股份	1200	766
002110.SZ	三钢闽光	500	759
600022.SH	济南钢铁	1200	728
600307.SH	酒钢宏兴	700	696
600102.SH	莱钢股份	1200	514

资料来源：中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

钢铁行业分析师覆盖股票范围：

港股：鞍钢股份（0347.hk）、马钢股份（0323.hk）

A 股：宝钢股份（600019.sh）、鞍钢股份（000898.sz）、武钢股份（600005.sh）、唐钢股份（000709.sz）、太钢不锈（000825.sz）、马钢股份（600808.sz）、攀钢钢钒（000629.sz）、华菱管线（000932.sz）、包钢股份（600010.sh）、承德钒钛（600357.sh）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908