

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业快评

## 振兴规划细则鼓励兼并重组

2009年3月23日

聂秀欣 钢铁行业高级研究员

86-10-59734912

niexx@pasc.com.cn

### 事项

钢铁产业规划细则出台，规划对 2009-2011 年的钢铁行业平稳运行、加快结构调整、推进产业升级起到指导作用。

### 主要观点

本次产业调整振兴规划，是继2005年出台的《钢铁产业发展政策》后，又一个指导行业发展的纲领性文件，我们通过比较《钢铁产业发展政策》，来解读本次的《钢铁产业振兴规划》细则。

1、**调整修改的部分**：本次规划细则以控制总量、淘汰落后、企业重组、技术改造、优化布局为重点，着力推动钢铁产业结构调整和优化升级，切实增强企业素质和国际竞争力，加快钢铁产业由大到强的转变。和《钢铁产业发展政策》相比，做了如下几点修改：

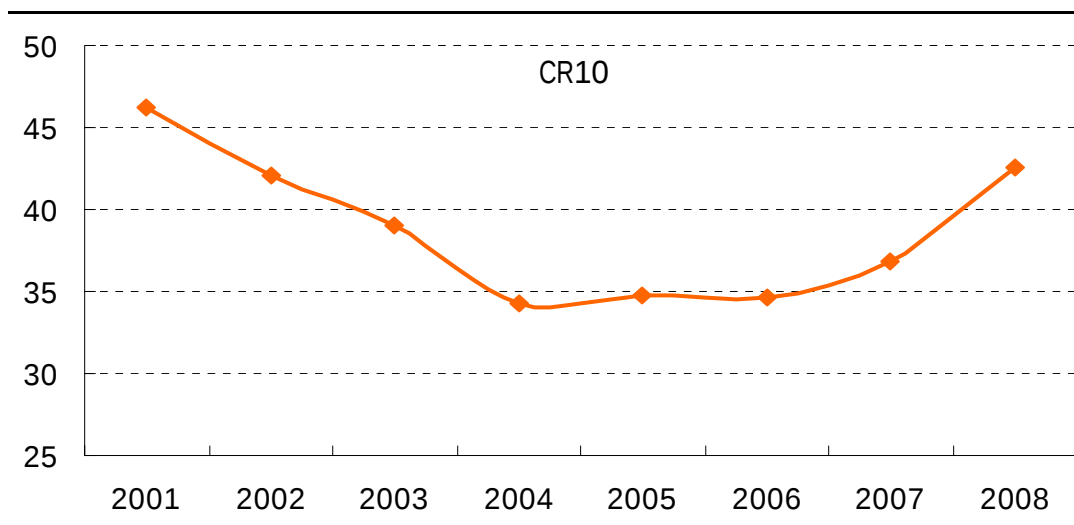
第一，**大企业集团的规模扩大**。原政策规定：支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级，若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。而新规要求：力争到2011年，形成宝钢集团、鞍本集团、武钢集团等几个5000万吨以上、具有较强国际竞争力的特大型钢铁集团；若干个1000万~3000万吨级的大型钢铁集团。并且，国内排名前5位钢铁企业产能占比达到45%以上（2008年这一比例为29%）。可见，行业内部兼并重组的要求更为强烈。

第二，**淘汰落后的要求提高**。原政策规定：加快淘汰并禁止新建土容积300立方米及以下高炉、公称容量20吨及以下转炉和电炉。本次规划不仅要求2010年底前达到该淘汰标准，还要求2011年底前将淘汰标准提高到400立方米高炉、30吨转炉和电炉，共淘汰炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。

第三，**节能减排标准进一步提高**。原政策规定：钢铁联合企业技术经济指标达到：吨钢综合能耗高炉流程低于700千克标煤，吨钢耗新水高炉流程低于6吨，水循环利用率95%以上。新规要求：重点大中型企业吨钢综合能耗不超过620千克标煤，吨钢耗用新水量低于5吨，吨钢烟粉尘排放量低于1.0千克，吨钢二氧化碳排放量低于1.8千克，二次能源基本实现100%回收利用，冶金渣近100%综合利用，污染物排放浓度和排放总量双达标。

第四，**鼓励高附加值钢铁产品出口**。原政策限制出口能耗高、污染大的焦炭、铁合金、生铁、废钢、钢坯(锭)等初级加工产品，降低或取消对这些产品的出口退税。本次规划要求，认真落实提高部分钢铁产品出口退税率的措施，适时适当提高技术含量高、附加值高的钢材产品的出口退税率。体现了在当前钢材出口形势恶化的背景下，对待钢材产品“有保有压”的态度。

图表 1 我国前十大钢厂粗钢产量占比变化 单位：%



资料来源：平安证券

2、**新增加的内容**：除以上几点外，本次规划还增加了几点内容，以反映近几年行业发展中凸现的矛盾，主要体现在：

第一，**明确提出控制总量的要求**。在当前行业供需矛盾突出的背景下，本次规划对控制钢铁总量问题非常重视，提出，在我国2008年5亿吨粗钢产量的基础上，到2011年，钢铁产量不再增加，表观消费总量甚至略有下降。这就对行业淘汰落后和利用国际市场提出更高的要求。

第二，**增加淘汰落后的退出机制**。提出加大对淘汰落后产能的财政奖励力度，并将淘汰落后和新项目审核联系起来，这项举措直指以往政策实施过程中的难点，有利于政策落实。

第三，**鼓励技术进步和技术改造**。提出在中央预算内基本建设投资中列支专项资金，支持技术进步和技术改造，本项举措有利于调整品种结构，提升钢材质量。

3、**市场影响**：总体来看，本次规划立足当前，着眼长远，是指导我国钢铁产业未来三年发展的准则。规划中控制总量、技改补贴等举措，在资金和政策支持方面向大中型钢铁企业倾斜，对宝钢、武钢、鞍钢、太钢等龙头企业有利。而在淘汰落后、兼并重组等方面，韶钢松山、广钢股份、柳钢股份、包钢股份、本钢板材、凌钢股份等有望被并购的企业在政策实施中有受益。维持行业的“中性”评级。当然，在规划细则出台之后，我们仍旧期望政策的落实，为钢铁行业和企业带来实实在在的利好。

由于本次细则中提及兼并重组较为详细的整和路径，可能会对证券市场产生较大的影响，我们对未来的大企业并购格局进行分类整理，以供参考。

图表 2 我国钢铁行业整合地图



资料来源：平安证券

- 宝钢系：2012年规划规模8000万吨，2008年粗钢产量3550万吨，涵盖：宝钢、八钢、韶钢、广钢、包钢、宁波钢铁。

图表 3 宝钢系整合范围

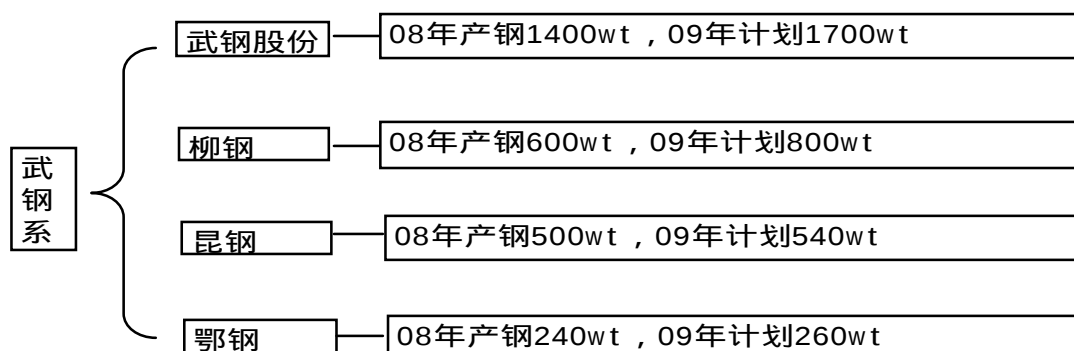
|     |      |                               |
|-----|------|-------------------------------|
| 宝钢系 | 宝钢股份 | 08年规模2330wt，2012年产能扩大至5000wt  |
|     | 八钢   | 08年规模500wt                    |
|     | 韶钢   | 08年规模410wt                    |
|     | 广钢   | 08年规模320wt                    |
|     | 包钢   | 规模1000wt，产品：板材、管材、重轨、棒材、钢筋、型钢 |
|     | 宁波钢铁 | 规模400wt，冷轧板、热轧板               |
|     |      |                               |

资料来源：平安证券

注：虚线框代表尚未进入大集团的资产，下同。

- 武钢系：2011年规划规模5000万吨，2008年粗钢产量2800万吨，涵盖：武钢、柳钢、昆钢、鄂钢。

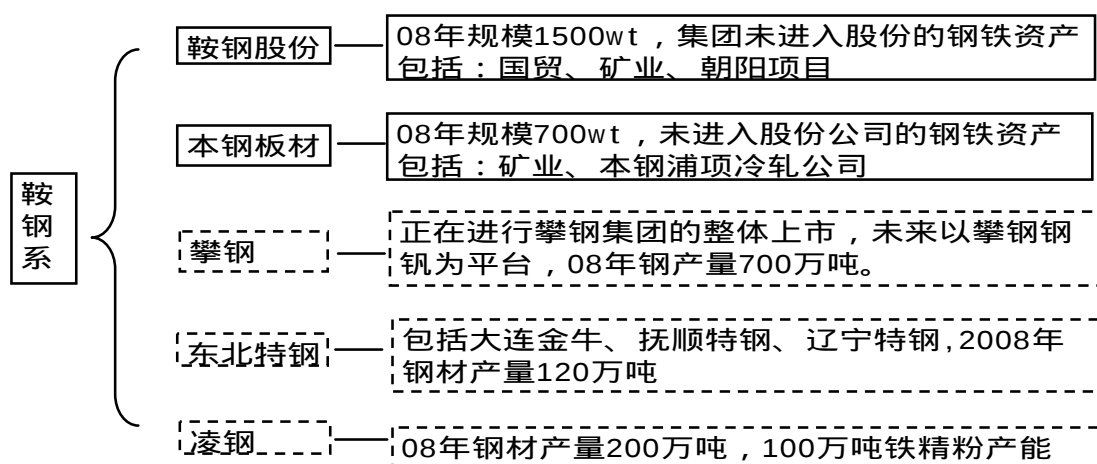
图表 4 武钢系整合范围



资料来源：平安证券

- 鞍钢系：2011年规划规模5000万吨，2008年粗钢产量2200万吨，涵盖：鞍钢、本钢、攀钢、东北特钢、凌钢。

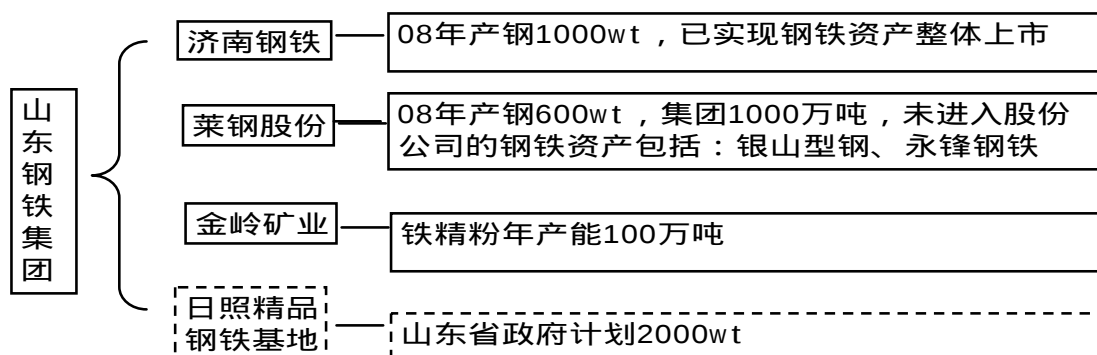
图表 5 鞍钢系整合范围



资料来源：平安证券

- 山东钢铁集团：未来产能目标3000万吨，2008年粗钢产量2100万吨，涵盖：济钢、莱钢、金岭矿业、日照钢铁。

图表 6 山东钢铁集团整合范围



资料来源：平安证券

- 河北钢铁集团：未来计划钢铁产能5000万吨，铁精粉年产能3000万吨。2008年粗钢产量3000万吨，涵盖：唐钢、邯钢、承钢、宣钢、舞钢、衡板、矿业。

图表 7 河北钢铁集团整合范围



资料来源：平安证券

图表 8 钢铁整合相关上市公司的估值比较 单位：倍、%

|      | PB   | PE    | ROE   | 吨钢总市值 |
|------|------|-------|-------|-------|
| 宝钢股份 | 1.02 | 11.74 | 12.74 | 4205  |
| 武钢股份 | 1.76 | 8.48  | 24.20 | 4387  |
| 鞍钢股份 | 1.03 | 7.52  | 14.14 | 3721  |
| 八一钢铁 | 2.04 | 7.46  | 15.88 | 1630  |
| 韶钢松山 | 0.88 | 14.61 | 6.21  | 1556  |
| 广钢股份 | 2.15 | 61.67 | 4.31  | 2242  |
| 包钢股份 | 1.49 | 10.80 | 8.54  | 3738  |
| 柳钢股份 | 2.56 | 32.04 | 4.45  | 1558  |
| 本钢板材 | 1.13 | 14.06 | 8.24  | 2763  |
| 大连金牛 | 1.75 | 65.1  | 2.02  | 5058  |
| 抚顺特钢 | 1.64 | 79.47 | 1.65  | 4069  |
| 凌钢股份 | 1.30 | 6.30  | 9.63  | 2472  |
| 济南钢铁 | 1.77 | 14.20 | 23.21 | 1527  |
| 莱钢股份 | 1.34 | 15.52 | 13.42 | 1521  |
| 金岭矿业 | 5.26 | 10.27 | 29.73 |       |
| 唐钢股份 | 1.66 | 8.86  | 18.29 | 1897  |
| 邯郸钢铁 | 0.96 | 16.69 | 6.61  | 1990  |
| 承德钒钛 | 2.19 | 15.72 | 7.20  | 2010  |
| 平均   | 1.77 | 22.25 | 11.69 | 2988  |

资料来源：平安证券

### 近期相关报告

钢铁行业月度报告（09年3月）：低产能利用率提高行业盈利门槛 2009年3月12日

钢铁行业快评——钢材期货上市 建材公司受益 2009年2月19日

钢铁行业月度报告（09年2月）：唯真实需求是瞻 2009年2月5日

钢铁行业快评——期待振兴规划加快落实 2009年1月14日

钢铁行业快评——重点钢厂盈利遭受重创 2009年1月8日

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

## **平安证券有限责任公司**

### **综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257