

淘汰落后难见效，重组乱局迷雾升

——钢铁行业动态点评

分析师

乔培涛、赵越

☎ (86-10) 88366060-8781

✉ qpt@cgws.com

事件：

工信部原材料司司长陈燕海昨日就力拓与必和必拓成立合资公司发表六点意见，明确指出“两拓”联合带有明显的垄断色彩，其联合也应当符合《中华人民共和国反垄断法》，“两拓”联合如果违反了公平竞争法则，造成垄断效果，我们将不反对寻求建立新的政策措施和管理措施，以提高中国在国际铁矿石定价方面的话语权。我们要结合中国资源赋存特点，培育国内矿山的竞争力。

工信部部长李毅中发表文章指出，工信部将会同有关部门，抓紧建立完善淘汰落后产能退出机制和配套政策，确保完成淘汰落后产能的目标兑现。

工信息部副部长杨学山表示，工信部正在研究制定《钢铁企业兼并重组条例》，推进特大型钢铁企业集团发展。

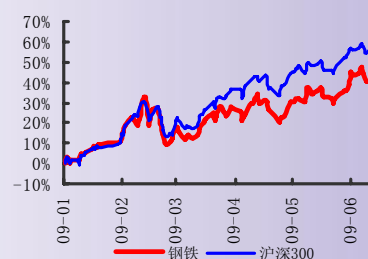
开源控股（01215.HK）发布公告称，公司以52亿港元收购誉进发展，誉进发展成为开源控股的全资子公司。誉进发展间接持有日照型钢30%股份、日照钢铁30%股份及日照钢铁轧钢25%股份，杜双华成为开源控股最大股东。

点评：

我们之前提出过，对于力拓此次粗暴撕毁与中铝合约并联手必和必拓，从而进一步提高铁矿石垄断度的行为，中方可能采取反击政策，包括政府层面的合规审查，对国内矿山的扶持及税费减免等。如果两拓合并受阻或中国企业提起对两拓的反垄断调查，将会有利于今年中方在长协矿谈判中获得更多筹码，进而可能降低下半年的钢铁成本。我们预计这方面后续还会有故事可讲。

投资评级：谨慎推荐

钢铁行业相对市场表现



周报参考

真实需求显现 钢价脱离虚涨——长城证券钢铁行业周报（2009.05.4-2009.05.10）

钢价大幅上涨 后市将震荡运行——长城证券钢铁行业周报（2009.05.11-2009.05.17）

钢价涨幅收窄 后市将窄幅震荡——长城证券钢铁行业周报（2009.05.18-2009.05.24）

长协落定成本触底 利润空间还看钢价——长城证券钢铁行业周报（2009.06.1-2009.06.05）



我们之前亦指出过，目前的淘汰落后是雷声大雨点小，因为牵扯到复杂的地方利益和保增长、保就业的硬性要求，淘汰政策真正落实到实处大打折和。预计该政策真正出台后将加快淘汰落后步伐。另一方面，目前我国钢铁行业淘汰落后中存在两个奇怪现象：一是各地淘汰落后的同时又新上更多产能（我们在调研中发现这种现象十分普遍，或成一种行业惯例），所以会出现全行业越淘汰产能越多的怪圈，总量持续增长；二是以目前的供求格局看落后产能其实并不过剩，过剩的多数为中端产能如热轧、中板等。因此即使下半年淘汰落后力度加大依然不能改变目前这种结构化过剩的现状。

今年年初工信部出台钢铁产业振兴规划中，明确提出以三大钢为核心进行全国钢铁产业重组，我们称之为三国争霸。然而随后 3、4 月份的形势发展突变，各省纷纷出台各自的钢铁产业规划，包括山东、河北、江苏、山西、等钢铁大省，还有未出规划但已有较明确构想的天津和福建，各省规划都是以本省现有钢企为核心自我发展壮大，甚现在尚未有大型钢企的陕西也提出组建陕西钢铁集团，我们称之为群雄并起。中国钢铁并购大局最终走向何方目前还不明朗。就现在的情况看，我们认为阻碍三大钢并购的核心障碍仍然是利益分配机制问题。除非是像贵州由于自身迫切需求主动引入首钢重组贵钢，地方政府都是要从并购中获得收益的，至少税收不能减少。如果三大钢不能完美处理好与地方政府的利益分配问题，其吞并重组地方钢企的前景堪忧。例如宝钢扩张即屡屡碰壁，目前真正能拿下的只有新疆、浙江和广东三省。至于工信部提出要出台的上述文件，我们并不看好，现在地方政府力量强大，工信部作为行业主管难以左右地方产业发展布局，大洗牌最终需要整个行业过度竞争后以市场力量进行整合。

表格 1 各省钢铁行业规划

省份	政策规划	具体目标	相关公司
山东省	《山东省钢铁工业调整振兴规划(2009—2011 年)》	到 2011 年，全省粗钢产量要控制在 5000 万吨左右；培育山东钢铁集团成为国内特大型钢铁企业集团，并培育 3 至 5 个专业化中型企业。今后 3 年，我省将加快钢铁企业兼并联合重组步伐。推动山东钢铁集团对省内钢铁企业的实质性重组，加快内陆钢铁产能向沿海地区转移。	济钢 莱钢
江苏省	《江苏省钢铁产业调整和振兴规划》	通过兼并重组、淘汰落后以及搬迁改造，向沿江沿海地区转移生产能力，并逐步减少江苏省钢铁企业数量，到 2011 年力争前五名企业生铁、粗钢集中度提高到 75%，钢材集中度提高到 55%，并力争	沙钢 南钢



		2011 年形成 1 家年产钢 3000 万吨(包括省外控股企业产能)左右的特大型钢铁企业集团。	
陕西省	《陕西省钢铁产业调整和振兴规划实施方案》	陕西省将在汉中钢铁(集团)股份有限公司和陕西略阳钢铁有限责任公司资源整合、陕西龙门钢铁(集团)有限责任公司内部重组的基础上, 组建陕西钢铁集团。	
山西省	《山西省冶金产业调整和振兴规划》	以大型骨干企业为基础, 形成太原、长治、运城、临汾、吕梁 5 个钢铁生产基地, 重点建设太钢吕梁钢铁生产基地; 全力支持太钢集团联合重组省内钢铁企业, 力争到 2011 年, 太钢集团生产规模达到 2000 万吨以上, 2015 年达到 3000 万吨以上, 使太钢集团产能占全省钢铁产能由目前的 25%提高到 75%以上。	太钢
河北省	贯彻落实国家《钢铁产业调整和振兴规划》实施意见》	钢铁产业是河北最重要的战略支撑产业, 到 2011 年钢铁产业完成工业增加值年均增长 15%左右, 占全省 GDP 比重保持在 13%左右; 500 万吨以上规模大型钢铁企业达到 5 家以上, 板带类钢材中冷轧及涂镀层带钢比重增加 10%	唐钢 邯钢 承德

资料来源: 新华网, 长城证券研究所

我们认为日钢部分资产借壳上市将增大山钢收购的难度, 使得日钢管理层此次并购过程中获得更多谈判筹码, 日钢最终无法摆脱被山东钢铁集团收购的命运。民营钢企在无法取得地方政府支持的情况下几乎不可能生存下去。前车之鉴即 2003 年九部委联手干掉江苏铁本后, 宁波建龙(后更名为宁波钢铁)侥幸逃生后坚持 5 年之久, 最终仍被宝钢并购。近日环保部点名叫停部分环保违规项目中, 钢铁行业只有两家, 即山东的日钢和潍坊钢铁。不排除地方重组意志借环保政策压日钢妥协的可能。山钢并购日钢将利好于济钢和莱钢, 尤其济钢。

受有关重组政策信息的刺激, 昨日广钢股份涨停。广钢目前年产 150 万吨长材, 主业乏善可陈, 其他最大看点还是工厂搬迁可能带来的土地收益。公司计划从广州市区搬迁到南沙区, 目前在广州市区的 135 万平方米土地要变现, 变现收益预计在 2000-4000 元/平米, 折合增加每股净资产 3.5-7 元(目前公司每股净资产 0.7 元, 股价 5.2 元)。我们认为现在投资广钢时间尚早, 主要是三大核心问题没有明确: 一是最终规划没有确定, 只有规划确定后其他开发事宜才能陆续展开。二是广钢最后能获得多少收益不确定。虽然地权目前归上市公司, 但按现有法规这种工业土地改综合建设用地需要调规变性, 必须由政府收回进行招拍挂。按现有标准预计补偿收益在 2000 元/平米, 各地政府往往根据实际情况会以开发分成的方式对搬迁户增加补偿, 这部分补偿具体情况尚



不明确。再者广钢是否参与之后的土地一、二次开发未有定论。三是搬迁时间点不确定。公司搬迁概念两年之前就受到资本市场的追捧，原定计划 10 年前搬迁完，从目前政府高层和公司董秘的表态看很困难。我们认为现有厂区搬迁必须要新厂区基本建成投产，而新厂区建设牵扯到宝钢入主广东，宝钢能否真正投入广东又牵扯到湛江项目何时真正获国务院批准，环环相扣。因此我们认为目前投资广钢股份时间尚早，有太多的不确定性，我们将密切关注公司动态。

研究员介绍及承诺:

乔培涛: 清华大学硕士, 2008 年加入长城证券, 任军工、钢铁板块行业分析师。

赵 越: 北京大学汇丰商学院, 北京大学经济学、香港大学金融学双硕士。

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 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的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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他人作出邀请。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。

长城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。长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关系的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层
邮编: 518034
传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编: 100044
传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>