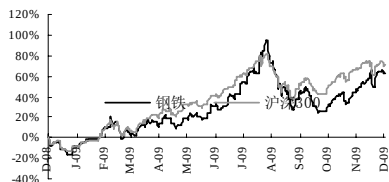


钢铁

Steels

2009 年 12 月 11 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
钢铁行业	11.3%	13.0%	63.5%
沪深 300	2.3%	10.5%	70.6%

代码	名称	6m%	YTD	评级
600019	宝钢股份	42.1%	66.9%	增持
600005	武钢股份	15.3%	36.0%	增持
000898	鞍钢股份	34.5%	98.3%	增持
000708	大冶特钢	66.4%	116.8%	增持
600581	八一钢铁	40.9%	115.5%	增持
002110	三钢闽光	34.7%	133.7%	增持

相关报告

《钢铁行业 2009 年第三季度投资策略》
《钢铁行业 2009 年下半年投资报告》
《钢铁行业 2009 年第二季度投资策略》
《钢铁行业 2009 年投资策略报告》

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

2010 年钢材市场的走势总体趋好

—2010 年钢铁行业投资策略报告

评级： 强于大市

- **预计明年全球钢材需求增长 9.2%。**随着国际经济逐步回暖，明年钢材的需求将增加。除中国外，其他地区的社会库存仍然保持在较低水平。预计今年全球钢材需求下降 8.6%至 11.04 亿吨，明年全球钢材需求增长 9.2%至 12.06 亿吨。
- **2009 年国内月粗钢产量不断创出新高。**钢材累计净出口同比大幅下降，增加国内供应量。2009 年同 2008 年比较，粗钢产量约增加 7140 万吨左右，增幅达 14.2%。进口、出口因素的影响增加资源量 4700 万吨左右，两项合计资源增加量 11840 万吨左右，比上年增长 26.1%，加剧 09 年国内市场供大于求的矛盾。
- **淘汰落后产能正在进行时。**针对钢铁行业存在的产能过剩和结构过剩问题，国家正在进一步推出更具有可操作措施和具体目标的政策指导意见出台。
- **下游需求增长仍会保持稳步回升态势。**2009 年全年国内市场粗钢实际消费量是 5.3 亿吨左右，较去年增加 6700 万吨。2010 年随着国内外经济的企稳回升，钢铁下游需求增长仍会保持稳步回升态势。
- **面临铁矿石成本上升压力。**2010 年中方铁矿石谈判将处于劣势地位。力拓已公开宣布要涨价 30%-35%，中钢协坚持涨幅不大。我们预计 2010 年进口铁矿石协议价格将上涨，涨幅达到 10%-20%。
- **2010 年我国钢铁需求的增量将大于供给的增量。**预计 2010 年我国粗钢产量将在 6.2 亿吨，较 2009 年增长 8.4%，同比增加 4800 万吨。而粗钢实际需求应该在 5.94 亿吨，较 2009 年增长 12%左右。需求增量为 6400 万吨。需求的增量大于供给的增量，将对消化库存和支持市场价格起到明显的作用。
- **投资建议。**对于 2010 年钢铁市场整体走势，我们保持相对谨慎乐观。预计 2010 年全年钢材市场的走势总体好于 2009 年。上半年中国钢材市场总体将以消化库存、震荡运行为主。随着国际、国内的经济形势进一步好转，出口形势趋好，明年 5 月份前后有望出现一轮上涨行情。上调钢铁行业的投资评级为“强于大市”。2010 年钢铁行业钢铁股的投资机会主要有三个方面。一是具有较低成本优势的钢铁上市公司。二是长材比例高的上市公司。三是钢铁龙头企业。
- **风险提示。**全球经济复苏未达预期。

09 年全球钢材产能利用率不断提高

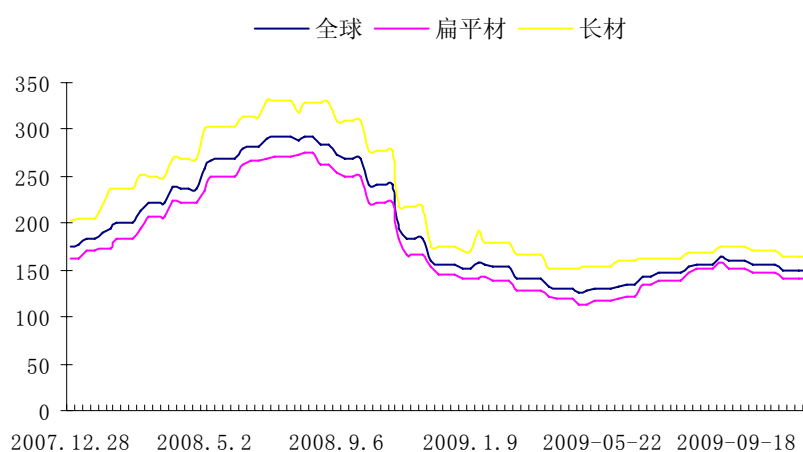
国际钢价经历了下跌-反弹-下跌盘整的走势

全球钢价自去年下半年以来经历了连续 11 个月的下跌。CRU 国际钢价综合指数从去年 8 月初的 292.8 点下跌到今年 5 月初的最低点 126.5 点，跌幅高达 56.79%。

5 月初至 9 月上旬开始了一轮反弹行情。CRU 国际钢铁价格综合指数反弹到了 159.8 点，反弹幅度达到 26.3%。其中，CRU 长材反弹高度达到了 33.5%。CRU 扁平材反弹高度为 15.4%。

9 月份以后，中国钢材市场回落冲击了全球钢价。CRU 国际钢铁价格指数回落了 9%，其中，长材、扁平材指数分别回落了 8.9%和 9.4%。

Figure 1 CRU 国际钢价指数走势



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

全球钢材产能利用率不断提高

2009 年二季度以来，部分国家经济开始触底回升，钢材需求开始缓慢恢复。贸易商和终端用户的钢材库存调整基本结束，钢厂的出货逐渐增加，产能利用率不断提高。

根据国际钢铁协会(worldsteel)的统计数据表明，截止到 10 月份，全球 66 个主要产钢国家和地区粗钢总产量为 9.82 亿吨，同比下降 13.5%。欧盟、北美和日本等经济发达地区受到金融危机的冲击最大，其产量下降也最明显，1-10 月份欧盟 27 国的粗钢产量为 1.115 亿吨，同比下降 36.7%，北美自由贸易区的产量为 6463 万吨，同比下降 42.1%。中南美洲和独联体的产量下降也比较明显，其中中南美的产量为 3116 万吨，同比下降 27.1%，独联体的产量下降 22.2%至 7985 万吨。亚太地

区的产量为 6.45 亿吨，与去年同期基本持平。

1-10 月份，全球主要产钢国中，只有中国和印度的产量增加，中国增长 10.5%，印度增长 1.9%。全球钢厂的整体开工率为 76%，较 9 月份下降约 1 个百分点，较 2008 年 12 月份（金融危机以来最低点）高 17.8 个百分点。预计今年全球粗钢产量在 12 亿吨左右，同比下降 10%左右。

Figure 2 全球产量统计（万吨）

国家或地区	2007 累计	2008 累计	2009 年 1-10 月累计
欧盟 (27 国)	17607	17619	11147
其它欧洲国家	2529	2721	2359
独联体 (6)	10318	10259	7985
北美	10901	11266	6541
南美	4095	4176	3038
非洲	1534	1496	1217
中东	1297	1355	1390
亚洲	62182	63936	64070
66 国合计:	110462	113554	98214

资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

预计 2010 年全球钢材需求增长 10%

受到各国政策的刺激计划，全球各个经济体正在呈现适度复苏，全球贸易和金融状况得以改善。

根据 IMF，预计全球经济在 2009 年下滑约 1%之后，2010 年将增长约 3%。发达经济体，继 2009 年经济回调 3.4%后，预计 2010 年年增长约为 1.3%。其中，预计美国经济在 2009 年收缩 2.7%之后，2010 年将扩张 1.5%。新兴经济体，将从 2009 年 GDP 增长预计的 1.7%达到 2010 年近 5%。

随着国际经济逐步回暖，明年钢材的需求也将增加。除中国外，其他地区的社会库存仍然保持在较低水平。根据国际钢协最新预测，今年全球钢材需求下降 8.6%至 11.04 亿吨。国际钢协预计明年全球钢材需求增长 9.2%至 12.06 亿吨。

Figure 3 IMF 对今明两年部分国家经济预测(%)

	2007 年 (实际)	2008 年 (实际)	2009 年 (预测)	2010 年 (预测)
世界经济	5.2	3	-1.1	3.1
发达国家	2.7	0.6	-3.4	1.3
美国	2.1	0.4	-2.7	1.5
欧元区	2.7	0.7	-4.2	0.3
日本	2.3	-0.7	-5.4	1.7
新兴市场和发展中国家	8.3	6	1.7	5.1
世界贸易	7.3	3	-11.9	2.5
进口: 发达经济体	4.7	0.5	-13.7	1.2
新兴市场和发展中国家	13.8	9.4	-9.5	4.6
出口: 发达经济体	6.3	1.9	-13.6	2
新兴市场和发展中国家	9.8	4.6	-7.2	3.6

资料来源: IMF 世纪证券研究所

09 年国内钢材市场价格四阶段走势回顾

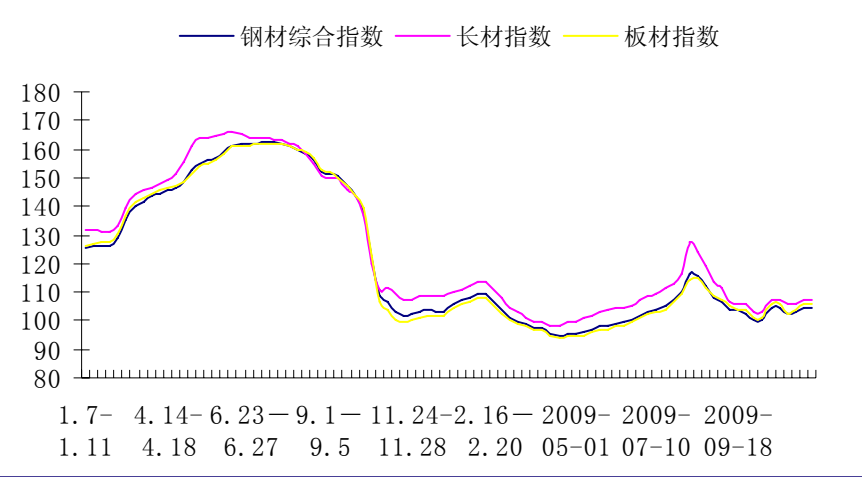
09 年国内钢铁市场价格走势可谓一波四折。先后经历了小幅反弹-探底-大幅反弹-回落后底部震荡反弹四个阶段。第一阶段是 2 月中旬前的钢铁价格反弹行情。这轮反弹是自 2008 年 11 月触底达到钢铁价格综合指数为 101.49 点后开始反弹, 反弹幅度较去年最低点达到 10% 左右。

第二阶段是春节后的探底行情。春节后, 钢材行情持续下行, 幅度不断加大。4 月上旬, 钢铁综合价格指数已经回落到 95.01 点, 低于 08 年 11 月的 101.49 点。与最高点相比, 跌幅达到了 13%。

第三个阶段是 4 月中旬到 8 月上旬的二次反弹行情。这轮反弹的最高点是在 8 月上旬形成的 116.32 点。反弹幅度为 22.4%。

第四个阶段是 8 月中旬至今的调整及底部震荡向上的阶段。10 月中旬, 最低下探幅度达到 13.9%, 钢铁价格综合指数为 100.06 点。随后走出了一波底部震荡向上的行情。截至到 12 月上旬, 钢铁价格综合指数为 104.34 点。

Figure 4 国内钢材综合价格走势



资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

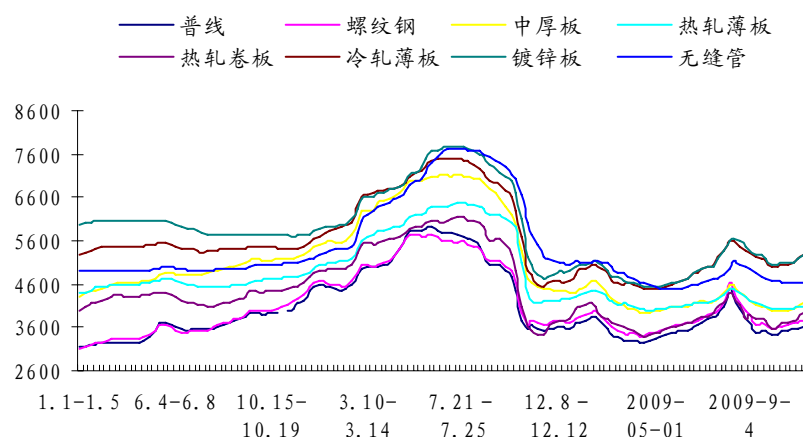
与去年年底相比，中厚板、热轧薄板和无缝管的跌幅较大，分别 6.56%、5.24%和 9.49%。普线、螺纹钢、热轧卷板、冷轧薄板和镀锌板分别有 1.48%、0.97%、2.17%、12.92%和 8.61%的涨幅。

Figure 5 11 月 30 日-12 月 4 日国内市场八个品种价格（含税价）

品 种	规 格 (毫米)	上 周		本 周		本周比上周升跌	本周比去年底升跌
		价格	指数	价格	指数		
普线	Φ6.5	3636	105.61	3640	105.72	0.11	1.48
螺纹钢	Φ12-25	3759	106.82	3755	106.71	-0.11	0.97
中厚板	6	4171	114.09	4156	113.68	-0.41	-6.56
热轧薄板	1	4071	98.74	4041	98.01	-0.73	-5.24
热轧卷板	2.75	3917	102.06	3887	101.28	-0.78	2.17
冷轧薄板	0.5	5279	108.24	5298	108.63	0.39	12.92
镀锌板	0.5	5271	101.99	5334	103.21	1.22	8.61
无缝管	159×6	4643	100.39	4622	99.94	-0.45	-9.49

资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

Figure 6 2007-2009 年八大品种运行趋势



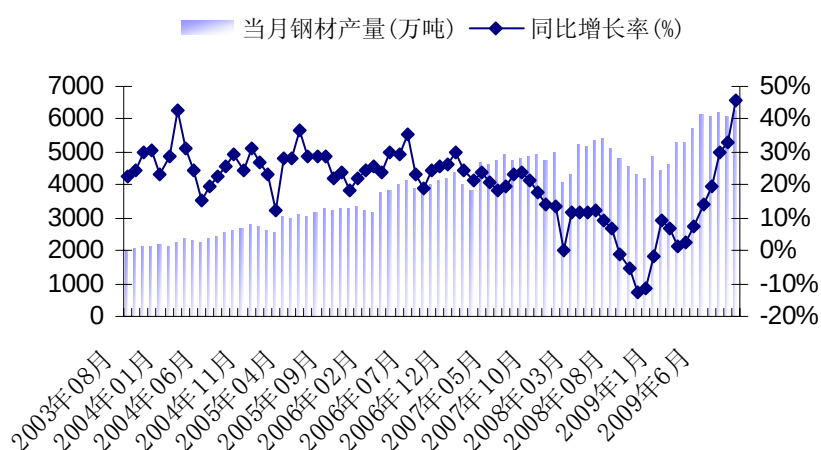
资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

产量创新高及净出口下降增加供应压力

09 年钢铁产量不断创出新高

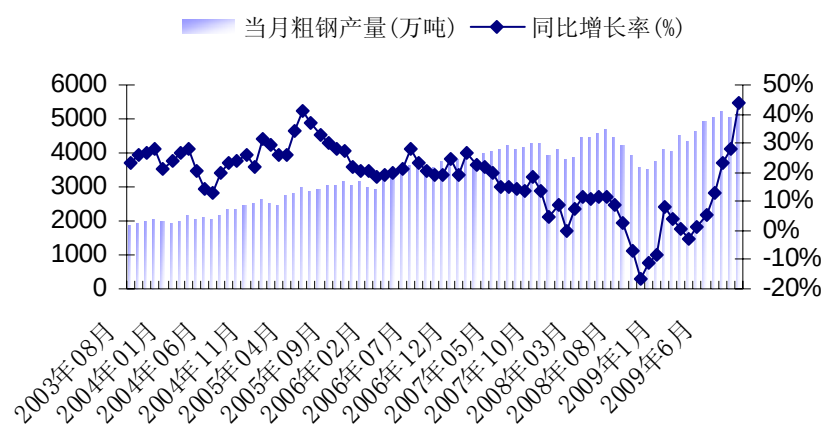
2009 年国内月粗钢产量不断创出新高。2009 年 1-10 月我国累计生产粗钢、生铁和钢材分别为 4.7 亿吨、4.56 亿吨和 5.64 亿吨，同比增长 10.5%、14%和 15.6%。其中，粗钢产量占全球产量的 51.8%。

Figure 7 2003-2009 年各月钢材产量及增长率



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

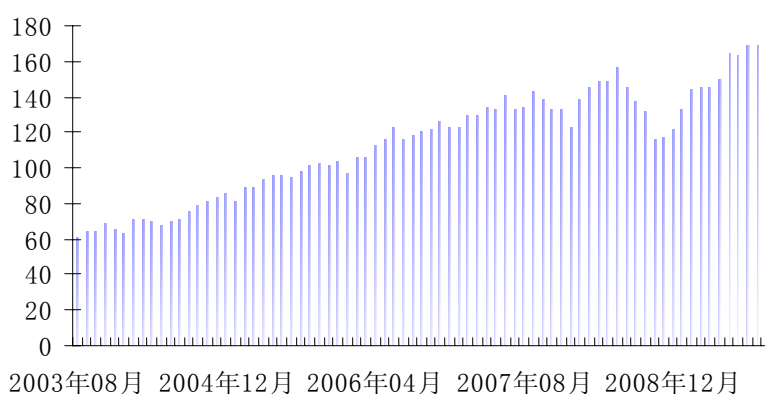
Figure 8 2003-2009 年各月粗钢产量及增长率



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

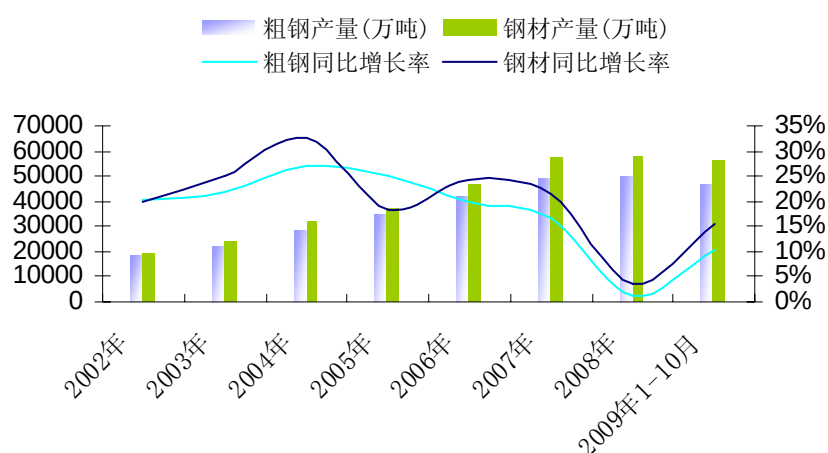
2 月份以后,随着钢价的反弹,我国粗钢产能利用率迅速提高。2 月份我国粗钢产能利用率仅为 73.5%, 8 月最高达到 95.14%, 9 月份以后产能利用率有所回落,9 月、10 月产能利用率分别为 92.2%和 94.09%。

Figure 9 6 月以后日均粗钢产量创出新高



资料来源：mysteel 世纪证券研究所

Figure 10 年度累计产量及增长率



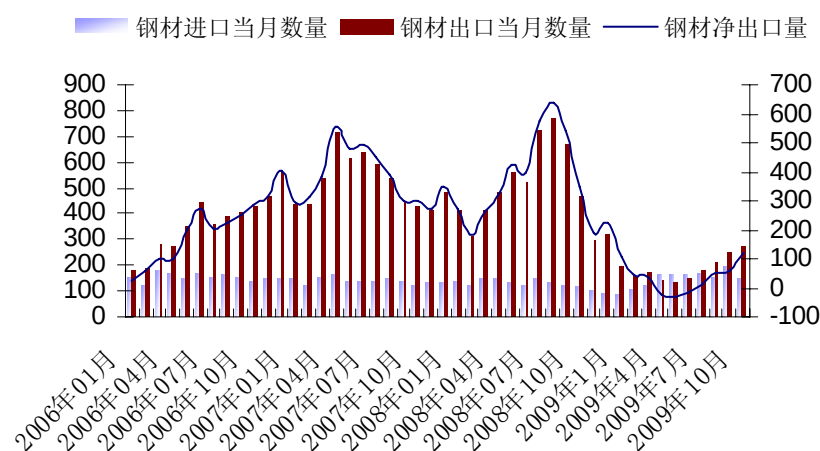
资料来源: mysteel 世纪证券研究所

钢材累计净出口同比大幅下降 增加国内供应量

受到国际金融危机的冲击, 09 年钢材净出口量大幅下降。其中, 4-6 月连续三个月出现净进口的局面。7 月份以后, 终于重新实现了钢材的净出口。净出口量逐步提高。

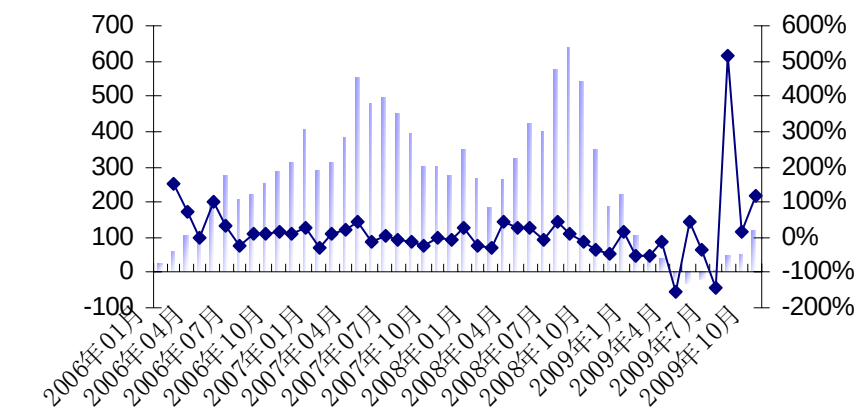
我国钢铁产品出口 1-9 月同比下降 68.26%, 进口同比上升 36.92%。根据中钢协预测, 预计 2009 年全年, 与 2008 年粗钢净出口 4763.16 万吨相比, 将有 4700 万吨左右的粗钢由投放国际市场转为进入国内市场, 对国内市场带来巨大的压力。

Figure 11 当月钢材净出口量 万吨



资料来源: 国家统计局 世纪证券研究所

Figure 12 钢材净出口量环比指标



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

Figure 13 12 月 9 日国际主要钢材市场价格汇总 (美元/吨)

	热轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	中厚板	螺纹钢	网用线材	小型材
美国钢厂(中西部)	551	662	794	684	513	628	739
美国进口(CIF))	513	634	766	562	502	557	612
德国市场	610	680	730	650	560	560	630
欧盟钢厂	581	685	723	648	514	529	618
欧盟进口(CFR)	507	708	782	641	499	499	
韩国市场	635	739	800	774	683		696
韩国出厂	591	683	770	713	636		748
韩国市场(中国资源)	565			565	574		609
日本市场	735	857	1503	1047	624		891
日本出口(FOB)	560	690	720	520	500		580
印度市场	634	676	758	652	557	530	553
土耳其出口(FOB)	485	540			465	465	545
东南亚进口(CFR)	510	610	670	510	510	510	560
独联体出口(FOB黑海)	510	610		455	440	465	480
中东进口(迪拜 CFR)	585	685	715	585	490	530	555
中国市场	557	784	732	547	515	528	532

资料来源：我的钢铁网 世纪证券研究所

2009 年同 2008 年比较, 粗钢产量约增加 7140 万吨左右, 增幅达 14.2%。进口、出口因素的影响增加资源量 4700 万吨左右, 两项合计资源增加量 11840 万吨左右, 比上年增长 26.1%, 加剧 09 年国内市场供大于求的矛盾。

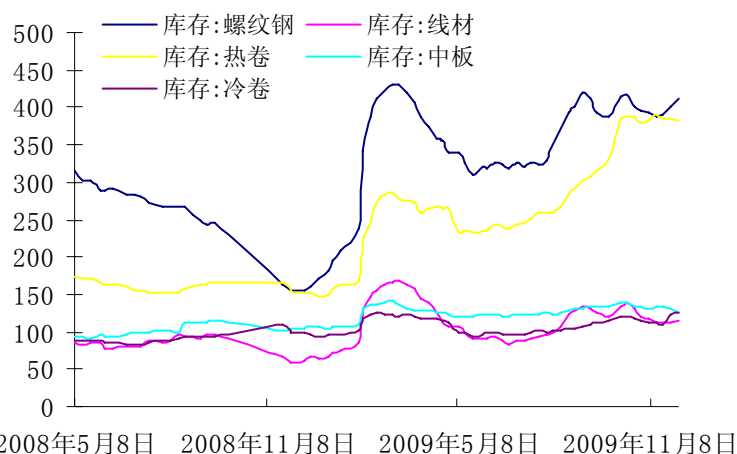
社会库存处于高位

中国钢铁业的产能过剩伴随着难以去库存化。08 年下半年连续 4 个月钢产量负增长，消化了大量的社会库存和钢厂库存。同时，钢材价格回升。

重新获得产品利润的钢铁企业开始复产，3 月份库存处于高位。伴随着钢价再次重返下降通道，库存又有所消耗。

二季度固定资产投资迅猛增长。钢价回升，库存一直处于高位。即使 9 月份钢材价格再次调整，因为存在边际利润，钢厂并未明显减产，库存一直处于高位。

Figure 14 各品种库存变化情况



资料来源：我的钢铁网 世纪证券研究所

淘汰落后产能正在进行时

我国钢铁行业经历了 2003 年~2007 年经济发展持续扩张期。截至 2008 年底，全国已形成粗钢产能 6.6 亿吨。当年的表观消费量为 4.5 亿吨。

这些过剩的产能左右了钢材市场价格的运行。今年的钢材市场行情运行就经历了价格下跌-产能利用率下降-价格反弹-产能利用率上升主要的运行规律。

国家相关部门已把钢铁业列为抑制产能过剩的重点行业，明确要求，在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步；不再核准和支持单纯新建、扩建产

能的钢铁项目。

针对钢铁行业存在的产能过剩和结构过剩问题，国家正在进一步推出更具有可操作措施和具体目标的政策指导意见出台。工信部已经开始对《现有钢铁企业生产经营准入条件及管理办法》公开征集意见。预计 2010 年《促进钢铁企业兼并重组指导意见》也将出台。

《现有钢铁企业生产经营准入条件及管理办法》对现有钢铁企业的生产经营从六个方面提出了准入条件，包括产品质量、环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模，以及安全、卫生和社会责任。

《办法》提出，2008 年度普钢企业粗钢产量 100 万吨及以上，特钢企业 50 万吨及以上的钢铁企业准入。高炉有效容积 400 立方米以下，转炉公称容量 30 吨以下，电炉公称容量 30 吨以下（不含特殊钢电炉）将被淘汰。

规定环保指标为，企业吨钢污水排放量不超过 2.0 立方米，吨钢烟粉尘排放量不超过 1.0 千克，吨钢二氧化硫排放量不超过 1.8 千克。还规定企业主要生产工序能源消耗指标须符合《焦炭单位产品能源消耗限额》（GB21342-2008）和《粗钢生产主要工序单位产品能源消耗限额》（GB21256-2007）的规定。

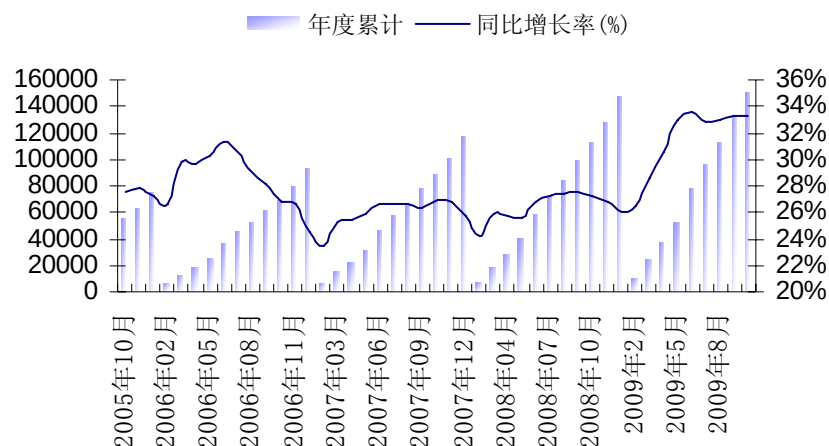
仅按照生产规模统计，将有四分之一的钢铁企业将被淘汰。但是由于钢铁是支撑地方经济发展的重要力量，淘汰不符合政策的钢铁产能还需要地方政府痛下决心。

下游需求增长仍会保持稳步回升态势

1-10 月份，城镇固定资产投资 150710 亿元，同比增长 33.1%，比上年同期加快 5.9 个百分点，比 1-9 月回落 0.2 个百分点。其中，国有及国有控股投资 65418 亿元，增长 39.0%；房地产开发投资 28440 亿元，增长 18.9%。

2009 年 5 月以后，固定资产投资增长水平平均达到 33%。处于 5 年来的高位。主要是为了提振经济，今年国家采取了包括 4 万亿投资计划等经济刺激措施，促使铁路、公路和基础设施等领域的投资增长快速上升。

Figure 15 固定资产投资变化



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

由于基础建设的固定投资的惯性，我们预计 2010 年固定资产投资仍能保持较高增速。但是，随着经济形势的稳定好转，以及抑制部分行业产能过剩和重复建设，预计固定投资增长水平将回落到 30% 以下。

房地产投资仍将较快增长

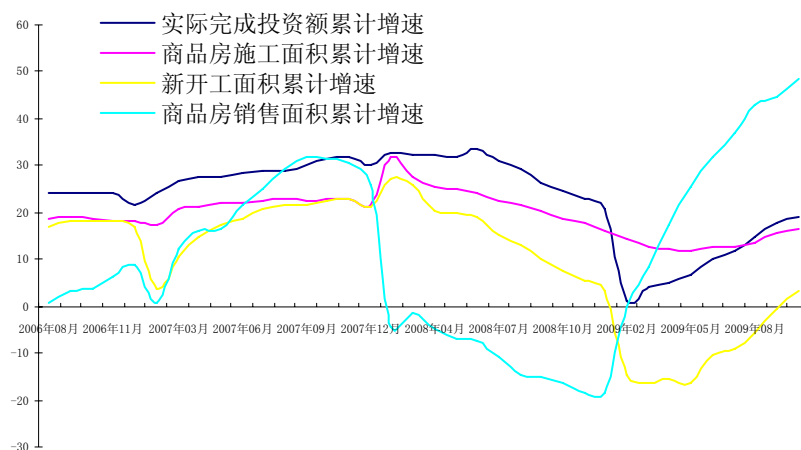
1-10 月，全国完成房地产开发投资 28440 亿元，同比增长 18.9%，增幅比 1-9 月提高 1.2 个百分点，比去年同期回落 5.7 个百分点。其中，商品住宅完成投资 19954 亿元，同比增长 14.1%，比 1-9 月提高 0.7 个百分点，比去年同期回落 13.3 个百分点，占房地产开发投资的比重为 70.2%。

1-10 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 28.83 亿平方米，同比增长 16.4%，增幅比 1-9 月提高 1.0 个百分点；房屋新开工面积 8.14 亿平方米，同比增长 3.3%，增速自年初以来首次实现由负转正；房屋竣工面积 3.77 亿平方米，同比增长 22.8%，增幅比 1-9 月下降 1.9 个百分点。其中，住宅竣工面积 3.12 亿平方米，增长 25.1%，比 1-9 月下降 1.6 个百分点。

1-10 月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 24072 万平方米，同比下降 18.7%；完成土地开发面积 18445 万平方米，同比下降 4.6%。

1-10 月，全国商品房销售面积 66369 万平方米，同比增长 48.4%。其中，商品住宅销售面积增长 50.1%；办公楼销售面积增长 28.2%；商业营业用房销售面积增长 32.9%。1-10 月，商品房销售额 31529 亿元，同比增长 79.2%。其中，商品住宅销售额增长 84.3%，办公楼和商业营业用房销售额分别增长 43.0% 和 53.7%。

Figure 16 房地产投资、施工面积、新开工面积、销售面积等累计增速



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

2009 年房地产行业受益于经济刺激计划。宽松的信贷环境带动房地产投资增长快速回升。

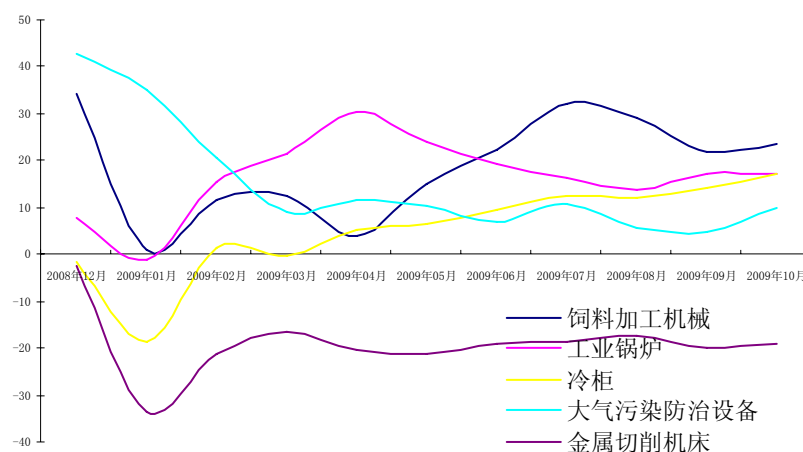
近日，国务院出台的有关“个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年，其他住房消费政策继续实施”的规定，预示着国家对房地产投资的快速增长开始采取一些控制措施。同时可以看到，目前房地产的销售增速远超过施工面积和新开工面积的增速。综上所述，预计 2010 年房地产投资增长将保持 2009 年的增长水平。

机械行业整体保持小幅回升态势

钢铁的下游行业装备制造业保持同比增长。1-10 月，装备制造业增加值同比增长 12%。10 月份，装备制造业增加值同比增长 18.6%，比 9 月份加快 1.8 个百分点。通用设备制造业增加值同比增长 15.5%，比 9 月份加快 1.8 个百分点；专用设备制造业增加值同比增长 11.8%，比上月加快 0.3 个百分点。

2009 年机械行业中包括工程机械和农业机械受到经济刺激政策带动得到快速增长。一些产能过剩行业如机床行业受到子行业产能过剩的影响，产量持续负增长。预计 2010 年工程机械和农业机械仍将保持回升。随着经济进一步回暖，机械行业整体保持小幅回升态势。

Figure 17 机械行业主要产品累计产量增长



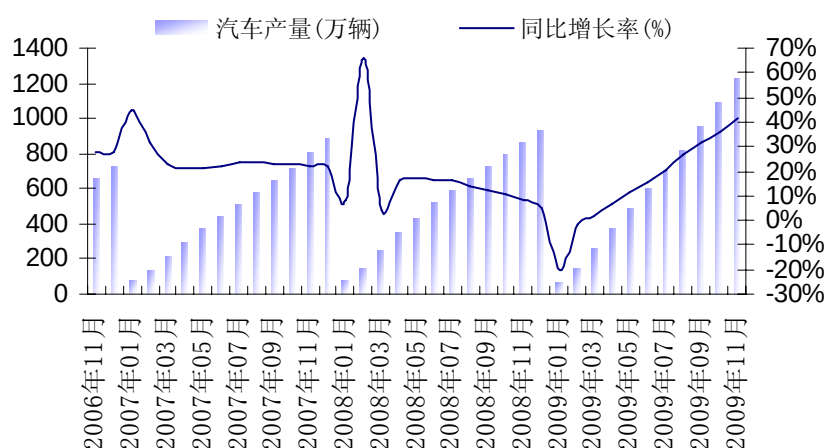
资料来源: WIND 世纪证券研究所

汽车产销继续快速增长

11 月份我国汽车产销再创历史新高,乘用车产销也达到历史最高水平。据中国汽车工业协会统计,11 月份我国汽车产销分别完成 139.14 万辆和 133.77 万辆,环比增长 10.61%和 9.08%,同比更是大增 104.20%和 96.43%。截至 11 月,我国汽车产销已连续九个月达到百万辆水平,前 11 个月汽车产销均超过 1220 万辆,中国已成为世界第一大汽车生产国和新车消费市场。

与此同时,汽车出口情况有所好转,出口数量创年内最好水平。据中汽协统计的整车企业出口情况看,11 月份车企出口汽车 3.82 万辆,比上月增长 32.40%,比上年同期增长 12%,11 月汽车出口为年内最高水平。1-11 月累计出口汽车 28.68 万辆,比上年同期下降 50.77%,降幅比上月继续收窄。

Figure 18 汽车累计产量增长



资料来源: WIND 世纪证券研究所

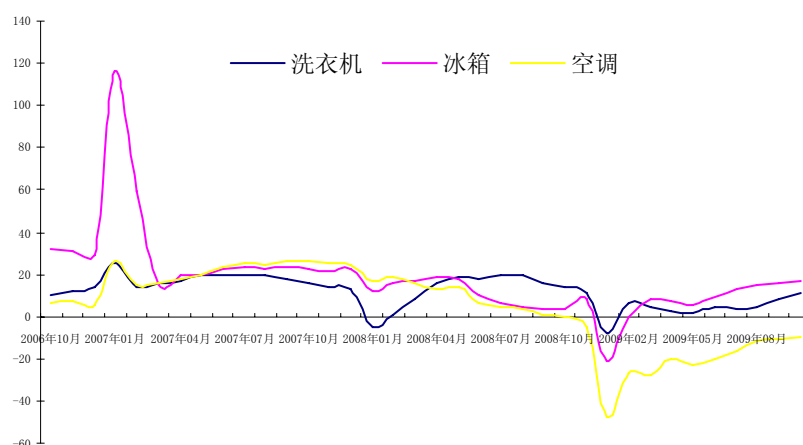
09 年汽车产销量的快速增长主要受益于国内汽车购置税下调、汽车下乡等措施的刺激。最新出台的政策表明，2010 年的购买汽车的优惠政策不变。预计 2010 年汽车的国内需求依然能保持旺盛态势。

家用电器累计工业销售产值将同比增长

2009 年 1-10 月家用电器累计工业销售产值同比下降 0.38%；累计产销率 96.23%，比 1-9 月提高了 0.03 个百分点；累计出口交货值同比下降了 16.47%，降幅比 1-9 月收窄 1.7 个百分点。

10 月份，洗衣机生产 543.8 万台，同比增长 31.4%，连续第三个月出现上升；冷柜生产 94.19 万台，比 9 月份有所下降，同比增长 57.6%；空调 10 月份生产 639 万台，连续 7 个月出现下降，同比增长 36.2%；电冰箱生产 383.62 万台，环比明显下降，连续四个月出现下降，同比增长 21.9%。

Figure 19 家用电器累计产量增长



资料来源：WIND 世纪证券研究所

2009 年家电行业虽然受到“家电下乡”等政策的刺激作用，扩大了内需。无奈恶劣的出口形势还是拖累了家电行业整体的增长水平。预计 2010 年随着出口形势有所好转，国内刺激政策的延续，家用电器累计工业销售产值将同比增长。

造船行业的增速将明显回落

1-10 月，全国规模以上船舶工业企业完成工业总产值 4438 亿元，同比增长 31.5%，增幅下降 29.7 个百分点；完成出口交货值 2057 亿元，同比增长 19.2%，增幅下降 43.9 个百分点。

1-10 月，我国造船完工量 3208 万载重吨，同比增长 54%；新承接

船舶订单 1911 万载重吨，同比下降 63%，其中 10 月新接订单 219 万载重吨。截止 10 月底，全国手持船舶订单 18959 万载重吨，比年初手持订单下降 8%，比上月底下降 2%。

考虑到新承接订单的减少将对 2010 年以后的国内船舶生产形成压力。预计 2010 年造船行业的增速将明显回落。

综上所述，2009 年全年国内市场粗钢实际消费量是 5.3 亿吨左右，较去年增加 6700 万吨。2010 年随着国内外经济的企稳回升，钢铁下游需求增长仍会保持稳步回升态势。预计 2010 年粗钢需求增量在 6400 万吨，同比增长 12%。

2010 年我国钢铁需求的增量将大于供给的增量

根据现有的产量预计，2009 年我国粗钢产量约 5.72 亿吨，较 2008 年增加 7140 万吨，增幅达 14.2%。而全年国内市场粗钢实际消费量是 5.3 亿吨左右，较去年只增加 6700 万吨，考虑到补充库存影响，粗钢实际需求约 5.45 亿吨，全年粗钢供应明显过剩。

2010 年我国经济将继续保持平稳较快增长，固定资产投资将继续维持较快增长态势，钢铁下游需求增长仍会保持稳步回升态势，国内市场粗钢消费量定会继续保持增长。

预计 2010 年我国粗钢产量将在 6.2 亿吨，较 2009 年增长 8.4%，同比增加 4800 万吨。而粗钢实际需求应该在 5.94 亿吨，较 2009 年增长 12% 左右。需求增量为 6400 万吨。需求的增量大于供给的增量，将对消化库存和支持市场价格起到明显的作用。

预计 2010 年中国钢铁产品出口形势有望出现好转。粗钢净出口量将会回升至 2000 万吨左右，粗钢净出口量有望仅占总产量 3% 左右。

面临铁矿石成本上升压力

09 年铁矿石现货价格的走势与钢铁市场价格走势趋势完全一致。目前，国内铁矿石价格保持坚挺，稳中略有上调，而进口矿价格涨势则有所减弱。进口矿石价格已经明显高于国内矿价格，钢厂采购意愿减弱。

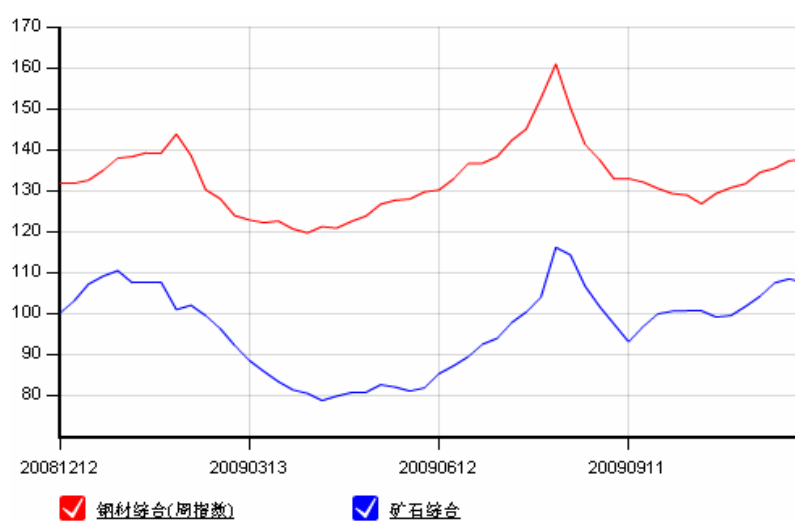
Figure 20 12 月 9 日铁矿石价格指数

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期比
综合指数							
综合	107.5	108.4	-0.8%	101.6	5.8%	99.9	7.6%
进口矿	106.3	107.6	-1.2%	102.2	4.0%	85.5	24.3%
国产矿	107.9	108.8	-0.8%	102.7	5.1%	105.3	2.5%
进口矿指数							
青岛港	105.8	107.1	-1.2%	102.0	3.7%	86.1	22.9%
天津港	106.7	108.0	-1.2%	102.0	4.6%	85.1	25.4%
京唐港	106.7	108.0	-1.2%	102.1	4.5%	85.1	25.4%
曹妃甸港	106.7	108.0	-1.2%	102.4	4.2%	85.1	25.4%
日照港	105.8	107.1	-1.2%	102.0	3.7%	86.1	22.9%
岚山港	105.8	107.1	-1.2%	102.0	3.7%	86.1	22.9%
连云港	105.5	106.6	-1.0%	101.6	3.8%	85.5	23.4%
国产矿指数							
北票	123.2	123.2	0.0%	119.6	3.0%	125.0	-1.4%
唐山	109.2	110.5	-1.2%	103.9	5.1%	104.7	4.3%
金岭	102.3	102.3	0.0%	90.9	12.5%	94.3	8.5%
代县	118.7	118.7	0.0%	114.5	3.7%	112.6	5.4%
镇江	102.3	97.7	4.7%	90.7	12.8%	93.0	10.0%

备注: 2005 年 1 月为 100 点

资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

Figure 21 铁矿石价格指数



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

2009 年铁矿石协议价格的谈判, 对于中国来说, 成为了一场没有结果的拉锯战。铁矿石谈判在 5 月份由日本新日铁与力拓之间率先达成。在 2008 年的基础上, 粉矿、块矿分别降价 32.95% 和 44.47%。6 月, 全球最大的铁矿石生产商淡水河谷宣布, 与日本新日铁和韩国浦项制铁达成协议, 2009 财年粉矿、块矿的合同价格在 2008 财年基础上下调 28.2%-44.47%。考虑到海运费因素, 淡水河谷和力拓的降幅相当。

中钢协一直对外强调澳矿降幅要达 40% 以上, 巴西矿要达 45% 以上。最终, 中钢协正式发出“不予跟进”的声明。8 月中钢协宣布, 中国钢铁企业与 FMG 达成 2009 年进口铁矿石价格协议, 价格降幅 35.02%-50.42%。然而最终因为在 9 月底前未达成相关融资协议, FMG 与中方达成的铁矿石长协价格失效。2009 年, 中国的一些钢铁企业基本上以“首发价”的价格或现货价从矿山那里进口矿石。

2010 年铁矿石年度价格谈判还未正式启动。但是, 矿山方面开始强调铁矿石供求紧张局面。据海关统计, 中国 10 月进口铁矿石 4547 万吨, 比 9 月份减少进口 1908 万吨, 降幅达到 30%, 创 8 个月以来新低, 国产铁矿石(原矿)产量 8388 万吨, 也比 9 月下降 2%。近四周, 铁矿石库存连续下降。供应偏紧, 对下一年度的铁矿石谈判不利。

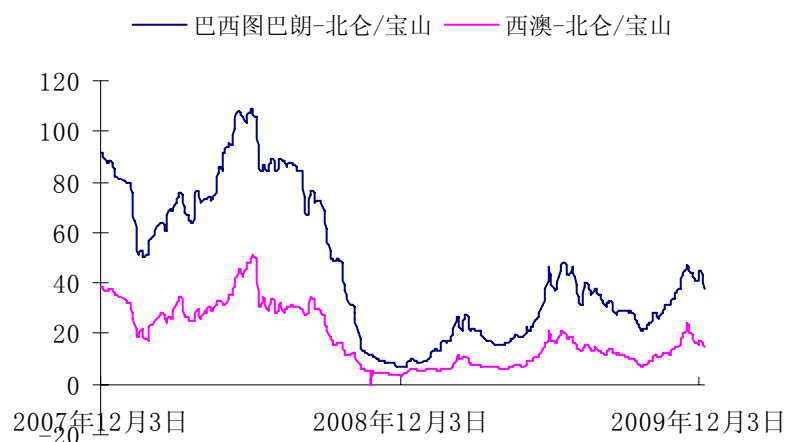
国际矿业巨头力拓 5 日在其官方网站挂出的一则公告称, 力拓与必和必拓就成立一家生产合资企业的相关事宜, 于当日晚间签署约束性协议。必和必拓和力拓的合作将会改变国际铁矿石市场格局, 有可能取代目前世界排名第一的淡水河谷公司。

2010 年中方铁矿石谈判将处于劣势地位。力拓已公开宣布要涨价 30%-35%, 中钢协坚持涨幅不大。我们预计 2010 年进口铁矿石协议价格将上涨, 涨幅达到 10%-20%。

海运市场运行比较平稳

09 年的海运市场比较平稳, 出现了 2 次阶段性的上涨。主要原因是中国的港口压港影响到了海峡型船的整体供应以及三大矿山每年在谈判的前夕去租用海峡型船, 所以 5、6 月份海运费出现一轮上涨。预计 2010 年海运费价格将保持平稳。

Figure 22 巴西图巴朗-北仑/宝山和西澳-北仑/宝山的海运费 (\$/T)



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

投资建议

我们认为，钢铁行业产能过剩的问题需要在较长时间内通过淘汰落后产能、兼并重组等措施予以最终解决。但是，对于 2010 年钢铁市场整体走势，我们保持相对谨慎乐观。

预计 2010 年钢铁产品的总需求的增量大于供给的增量，将对消化库存和支持市场价格起到明显的作用。2010 年全年钢材市场的走势总体将好于 2009 年。上半年中国钢材市场总体将以消化库存、震荡运行为主。随着国际、国内的经济形势进一步好转，出口形势趋好，明年 5 月份前后有望出现一轮上涨行情。我们认为，作为典型的周期性行业，在行业步出低谷时期，钢铁行业上市公司的市场表现有望好于大盘。上调钢铁行业的投资评级为“强于大市”。

投资建议：三类公司值得关注

2010 年钢铁行业钢铁股的投资机会主要有三个方面。

一是具有较低成本优势的钢铁上市公司。主要是上市公司直接拥有或母公司拥有铁矿石，并且拥有自己的炼焦炉的一些公司。包括如鞍钢股份、酒钢宏兴、凌钢股份、金岭矿业等。

二是长材比例高的上市公司。如八一钢铁、三钢闽光、韶钢松山、柳钢股份等。

三是钢铁龙头企业。宝钢、鞍钢、武钢作为钢铁行业的龙头企业，具备产品先进优势、规模经济优势和行业整合能力。随着国内钢铁扩建

高峰期结束，钢铁行业并购重组将会加快速度，龙头企业通过兼并将进一步提高规模优势。同时也增加了被并购企业的投资机会。如广钢股份、凌钢股份、安阳钢铁、三钢闽光、韶钢松山、柳钢集团、杭钢股份等。

Figure 23 钢铁行业重点公司股票池

名称	评级	市价（元）		EPS		PE		
		2009-12-10	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
宝钢股份	增持	9.17	0.37	0.3	0.51	24.78	30.57	17.98
武钢股份	增持	8.56	0.66	0.19	0.85	12.97	45.05	10.07
鞍钢股份	增持	15.9	0.41	0.16	0.52	38.78	99.38	30.58
八一钢铁	增持	14.37	0.14	0.05	0.68	102.64	287.40	21.13
三钢闽光	增持	16.94	0.07	0.2	0.85	242.00	84.70	19.93
酒钢宏兴	增持	16.07	0.05	0.16	0.67	321.40	100.44	23.99
大冶特钢	增持	11.95	0.45	0.58	0.7	26.56	20.60	17.07

资料来源：世纪证券研究所

风险提示

全球经济复苏未达预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.