



钢铁
Iron and Steel

2009 年 12 月 25 日

产量难以控制 需求平稳增长

—— 2010 年钢铁行业投资策略

评级：增持

- **中国经济支持钢铁需求的平稳增长** 中国社科院经济学部预计 2010 年 GDP 增长率将稳步回升到 9% 左右的增长，在积极的财政政策和适度宽松的货币政策下，固定资产投资仍将保持较高增长速度，固定资产投资占 GDP 的比重将可能超过 70%。在投资拉动型的经济格局下，2010 年国内钢铁需求有望保持平稳增长态势。
- **全球钢铁产量有望出现恢复性回升** 根据国际钢协的预测，全球钢铁表观消费量 2009 年将减少 8.6%，至 11.04 亿吨。预计 2010 年全球钢铁需求将增长 9.2%，达到 12.06 亿吨。其中，中国将增长 5.0% 至 5.53 亿吨。
- **中国钢铁产量短期难以控制** 1-11 月粗钢总产量 5.18 亿吨，较上年同期增长 12.1%。按当前形势发展，预计 2009 年粗钢产量将达到 5.64 亿吨，同比增长 12.7%。尽管发改委和工信部将出台政策，重点抑制钢铁等行业产能过剩局面。但预计短期内难以看到明显效果，预计 2010 年粗钢产量将达到 6.27 亿吨以上，同比增长 11.1%。
- **铁矿石价格继续缓慢上涨** 受全球粗钢产量迅速恢复的刺激，铁矿石资源供应方面也呈现出巨大的增长，麦格理预测 2010 年全球铁矿石海运贸易量将突破 10 亿吨，比 2009 年增长 12.8%。预计中国 2009 年全年进口铁矿石超过 6 亿吨，同比增长 35% 以上。中国近几年对进口铁矿石的依赖度持续提高的局面难以改变，铁矿石价格续涨趋势已经形成。
- **中国钢材需求持续增长** 与 2008 年相比，预计 2009 年全年粗钢表观消费量增加将在 1 亿吨左右。预计 2010 年中国钢材出口将保持缓慢回升的态势，全年表观消费量将达到 6.2 亿吨左右，同比增加 5500 万吨以上。从需求钢材品种来看，制造业、轻工、新能源等行业所需求的各类板材、型材和特钢产品等将逐渐成为消费需求的热点。
- **钢价有望震荡上扬** 预计 2010 年钢材市场价格将继续在供给大于需求的态势中变化。一季度在原材料价格上涨的预期下，随着钢厂出厂价格的提高，市场价格可能在波动中小幅上扬。从全年来看，预计钢材市场价格可能在波动中呈现前低后高的变化趋势。
- **投资建议** 从二级市场来看，当前钢铁板块的市净率（按 2009 年前三季度业绩计）为 2.17 倍，处于历史合理水平附近。我们维持对钢铁板块增持的评级，建议关注宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、酒钢宏兴、华菱钢铁等公司的投资机会。

欧文沛

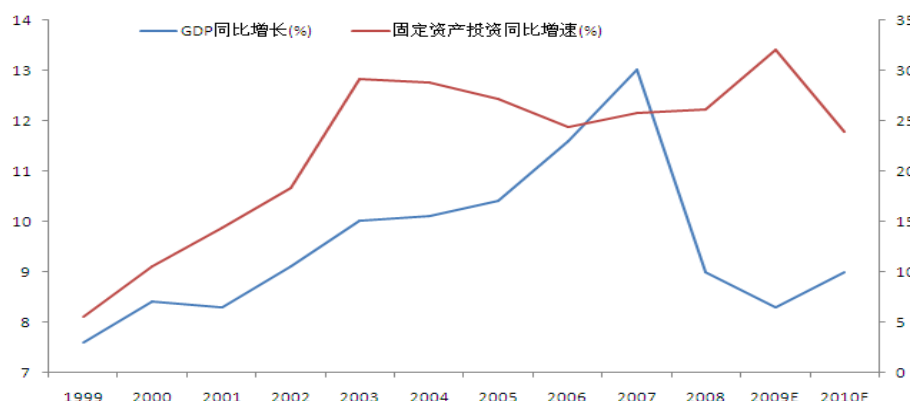
+86 755 83025606

ouwp@jyzq.cn

中国经济支持钢铁需求的平稳增长

最新由中国社会科学院经济学部等单位发布的“2010 年《经济蓝皮书》”指出,从季度经济运行情况看,2009 年国民经济呈现出企稳回暖、逐步向好的发展轨迹。预计 2009 年我国 GDP 增长速度将达到 8.3% 左右,可以实现“保八”经济增长目标。如果 2010 年世界金融危机不再进一步严重恶化,国内不出现大范围严重自然灾害和其他重大问题,GDP 增长率将稳步回升到 9% 左右的增长水平。

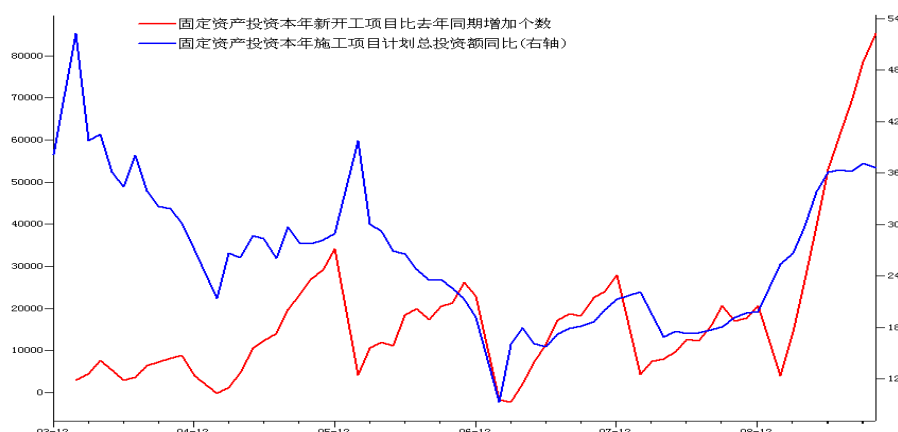
图一 中国 GDP 与固定资产投资增速 (%)



SOURCE:国家统计局

2009 年在一揽子经济刺激政策推动下,我国固定资产投资加速增长,成为扩内需、保增长的最主要动力。预计全年全社会固定资产投资将达到 227400 亿元左右,名义增长率为 32%,比 2008 年高出 6.5 个百分点,为近 16 年的最高增长率,剔除价格因素,投资实际增长率为 34.4%,是 2008 年投资实际增长率的 2.26 倍。2010 年,在积极的财政政策和适度宽松的货币政策下,固定资产投资仍将保持较高增长速度,预计名义增长率将达到 23.9%,固定资产投资占 GDP 的比重将可能超过 70%。在投资拉动型的经济格局下,2010 年国内钢铁需求有望保持平稳增长态势。

图二 固定资产投资新开工项目与计划投资总额



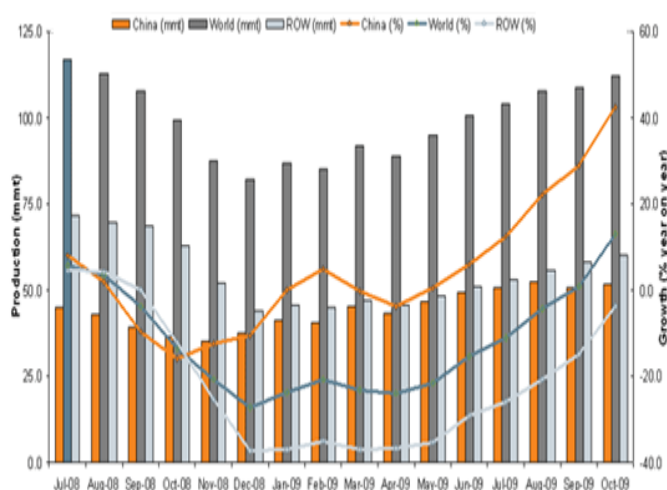
SOURCE:国家统计局

全球钢铁产量有望出现恢复性回升

由于美国、欧元区及日韩等国的经济复苏，刺激全球粗钢产能迅速恢复。据国际钢铁协会统计，前十个月，全球 66 个国家的粗钢产量为 11.2 亿吨，同比增长 13.1%。全球粗钢产能利用率自 2008 年 12 月份见底以来，一直保持较为平稳的上升态势。至 2009 年 10 月份，全球粗钢的产能利用率已经达到 76.0%，比最低点提升 17.8 个百分点。

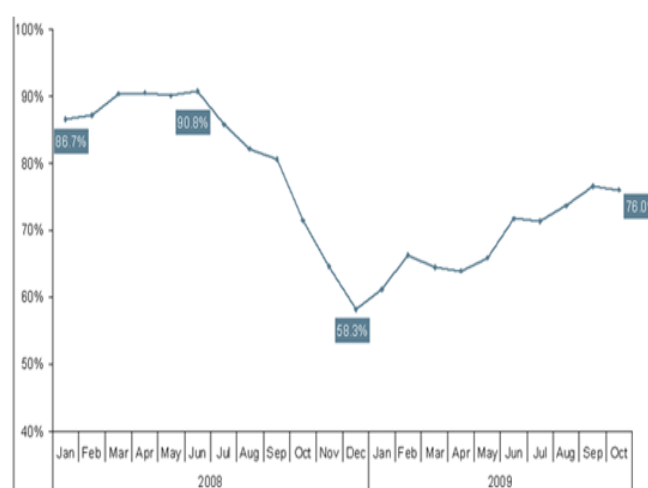
从季度数据来看，全球粗钢产量二季度环比增长 8.1%，三季度环比增长了 11.5%。其中，欧盟 27 国三季度粗钢产量环比增速在二季度基础上提高了 6.9 个百分点，美国、日本、巴西分别提高了 23.9 个百分点、18.4 个百分点、28.4 个百分点，中国、俄罗斯和印度增速变化较小。预计 2009 年全球粗钢产量达到 12 亿吨左右，同比下降 10%。

图三 全球粗钢产量



SOURCE:国际钢协

图四 全球钢铁产能利用率



SOURCE:国际钢协

根据国际钢协的预测，全球钢铁表观消费量 2009 年将减少 8.6%，至 11.04 亿吨，同时期中国表观消费量将增长 18.8%。2009 年中国的钢材表观消费量占全球表观消费总量的 47.7%。而如果除去中国，全球 2009 年钢铁表观消费量将仅为 5.78 亿吨，潜在的钢材需求下降 24.4%。国际钢协预计 2010 年全球钢铁需求将增长 9.2%，达到 12.06 亿吨。其中，中国将增长 5.0%至 5.53 亿吨。

表一 全球钢材表观消费量预测

地区	表观消费量（百万吨）			增长（%）		
	2008A	2009E	2010F	2008A	2009E	2010F
EU (27)	181.283	122.255	137.425	-8.20%	-32.60%	12.40%
Other Europe	25.316	20.813	23.817	-10.80%	-17.80%	14.40%
CIS	48.946	33.852	36.638	-13.50%	-30.80%	8.20%
NAFTA	128.955	82.771	96.932	-8.20%	-35.80%	17.10%
Central and South	44.277	33.455	36.685	6.50%	-24.40%	9.70%

America						
Africa	26.17	26.285	29.277	11.40%	0.40%	11.40%
Middle East	43.055	38.834	42.946	6.90%	-9.80%	10.60%
Asia and Oceania	709.01	745.471	801.866	1.80%	5.10%	7.60%
World	1,207.01	1,103.74	1,205.59	-1.40%	-8.60%	9.20%
China	442.964	526.241	552.554	2.7%	18.8%	5.0%
BRIC	553.772	625.853	662.679	1.60%	13.00%	5.90%
World (excl. BRIC)	653.241	477.882	542.906	-3.80%	-26.80%	13.60%
World (excl. China)	764.049	577.493	653.032	-3.70%	-24.40%	13.10%

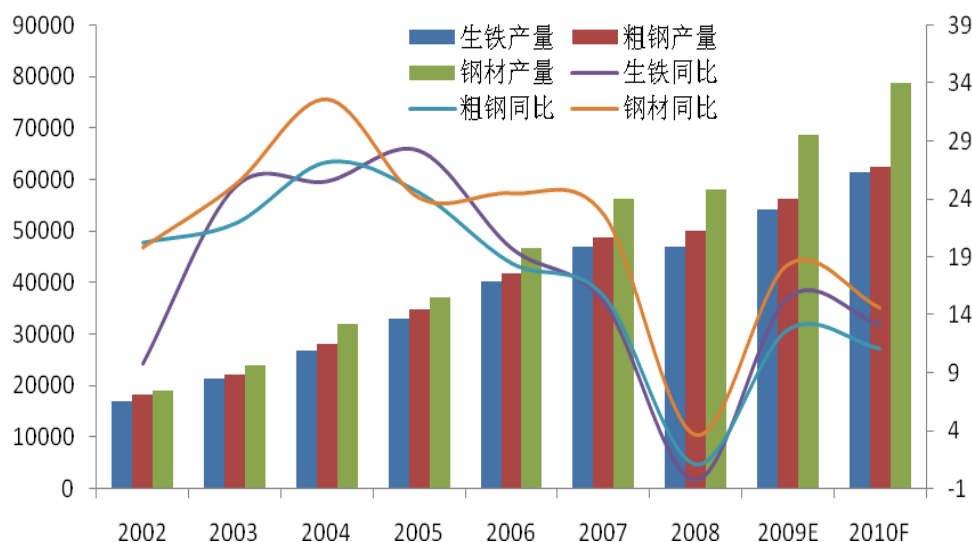
SOURCE: 国际钢协

中国钢铁供大于求格局依旧

1、中国钢铁产量短期难以控制

根据国家统计局公布的数据显示，11 月份生铁、粗钢、钢材产量分别为 4481 万吨、4726 万吨、6295 万吨，同比分别增长 36.1%、37.4%、46.4%，月度产量与增幅均接近或超越历史最高水平。1-11 月粗钢总产量 5.18 亿吨，较上年同期增长 12.1%。按当前形势发展，预计 2009 年粗钢产量将达到 5.64 亿吨，同比增长 12.7%，高于 2008 年的 5 亿吨产量以及中国政府今年 4.6 亿吨的粗钢产量目标。

图五 中国钢铁产量走势(万吨/%)



SOURCE: 国家统计局

国家发改委数据显示，我国钢铁产业目前具有 6.6 亿吨产能，另外还有 5800 万吨在建产能，累计产能将超过 7 亿多吨。尽管发改委和工信部将出台政策，重点抑制钢铁等行业产能过剩局面。但预计短期内难以看到明显效果，预计 2010 年粗钢产量将达到 6.27 亿吨以上，同比增长 11.1%。

2、铁矿石价格继续缓慢上涨

受全球粗钢产量迅速恢复的刺激，铁矿石资源供应方面也呈现出巨大的增长。来自麦格理的预测数据显示，2009 年全球铁矿石海运贸易量将接近 9 亿吨，2010 年将突破 10 亿吨，2013 年将达到 12.4 亿吨。预计 2010 年铁矿石海运贸易量将比 2009 年增长 12.8%，其中 CVRD 占 27% 的市场份额、Rio 占 23%、BHP 占 15%，印度资源将占 11%。

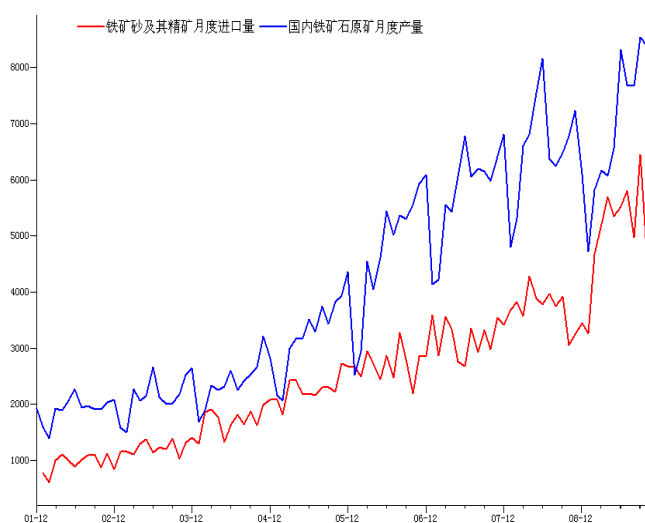
表二 全球铁矿石贸易情况

	2009E		2010F	
	贸易量 (亿吨)	份额	贸易量 (亿吨)	份额
全球	8.95		10.10	
其中:				
CVRD	2.33	26%	2.73	27%
BHP	1.34	15%	1.52	15%
Rio	2.06	23%	2.32	23%
India	1.16	13%	1.11	11%

SOURCE: Macquarie

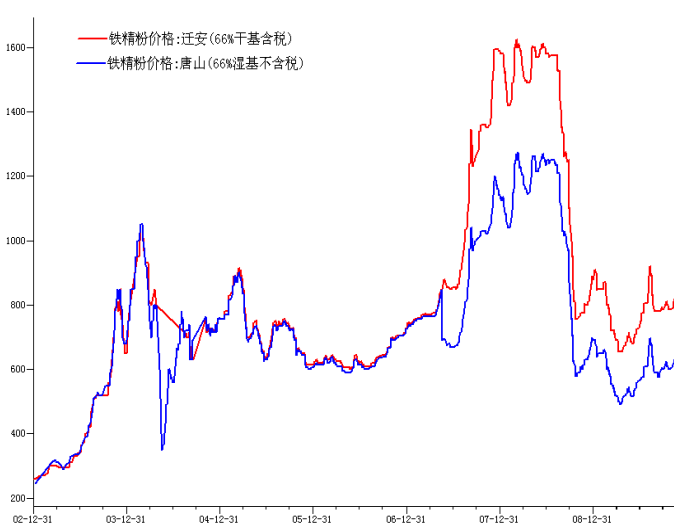
1-10 月，中国国内铁矿石原矿产量 7.03 亿吨，同比增产 3604 万吨，同比增长 5.4%。预计 2009 年全年铁矿石产量将超过 8.7 亿吨，同比增长 6% 以上。1-10 月中国累计进口铁矿石 5.15 亿吨，同比增长了 36.8%。预计 2009 年全年将进口铁矿石超过 6 亿吨，同比增长 35% 以上。可以看出，与国内粗钢产量增长速度大幅上升的情况相比，国内铁矿石产量增长显得有些微不足道。在粗钢产量没有出现明显下降之前，中国近几年对进口铁矿石的依赖度持续提高的局面难以改变。预计 2010 年中国铁矿石谈判仍处于较为不利地位，铁矿石价格续涨趋势已经形成。

图六 中国铁矿石月度产量与进口情况 (万吨)



SOURCE: WIND

图七 国内铁精粉价格走势

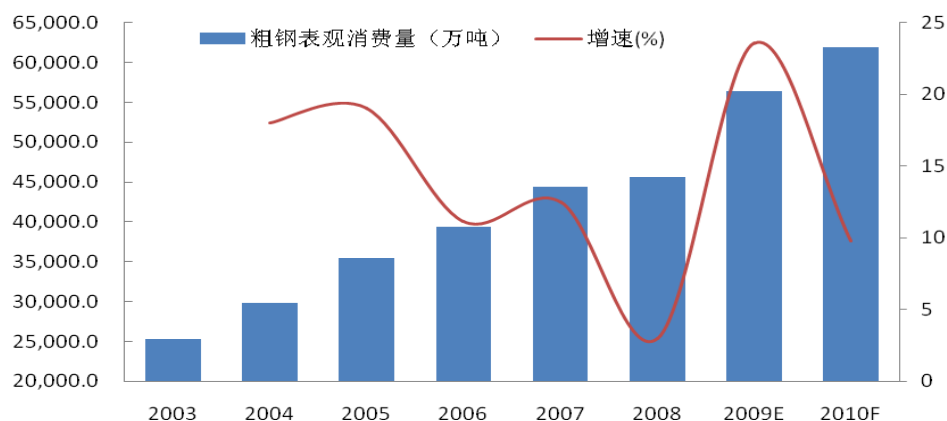


SOURCE: WIND

3、中国钢材需求持续增长

今年以来，我国宏观经济逐步摆脱金融危机的困扰，GDP 逐季恢复。投资拉动型经济刺激钢铁行业快速释放产能，钢铁产量出现大幅增长，钢材消费得到快速拉动。与 2008 年相比，预计 2009 年全年粗钢表观消费量增加将在 1 亿吨左右。

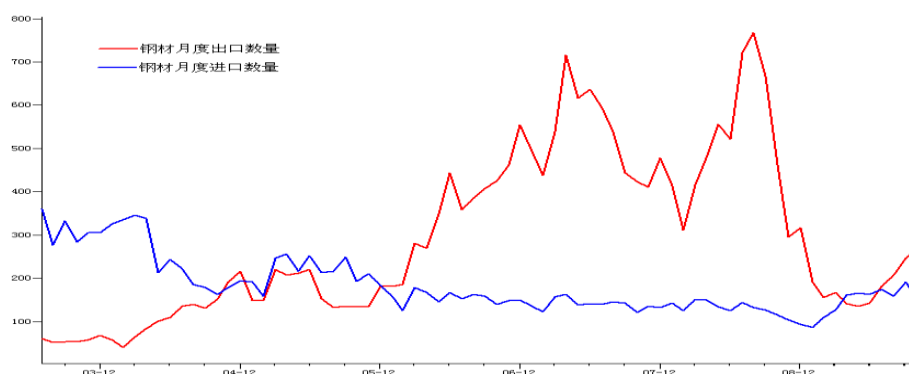
图八 中国粗钢表观消费量走势



SOURCE: WIND

最近召开的中央经济会议提出，明年经济工作的主要任务之一是提高宏观调控水平，保持经济平稳较快发展。要保持投资适度增长，重点用于完成在建项目，严格控制新上项目。从政府的政策导向来看，预计 2010 年固定资产投资仍然保持在较高的规模上运行，投资对经济的拉动作用依然很强劲。调整结构的重点是解决国内需求存在的矛盾，刺激内需活力释放。因此，在实体经济领域，结构调整的效果将在汽车、家电、轻工、新能源、生物科技等领域逐步显现出来，尤其是汽车和家电两大行业会在调整结构中延续今年的发展势头。

图九 钢材进出口情况（万吨）



SOURCE: WIND

2010 年由于世界经济有望出现缓慢复苏，我国钢材出口将较今年有所增加。但是世界主要经济体自顾性增强，贸易保护主义加剧，国际市场竞争更加激烈。我国钢材出口仍然面临很大的困难，预计 2010

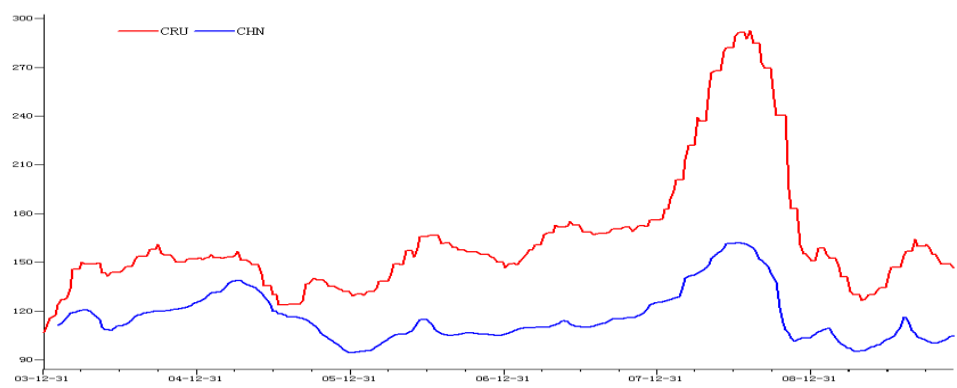
年中国钢材出口将保持缓慢回升的态势。2010 年钢材市场仍将在供大于求的态势下运行，全年表观消费量将达到 6.2 亿吨左右，同比增加 5500 万吨以上，增幅接近 10%。

从需求钢材品种来看，随着“调结构、扩内需”政策效果的显现，制造业、轻工、新能源等行业所需求的各类板材、型材和特钢产品等将逐渐成为消费需求的热点，且随着这些行业产品的升级换代，其所需钢材的数量、质量也将随之变化。另外，随着振兴钢铁产业的政策细则出台，预计明年以普通建筑钢材为代表的低端产品消费将逐步降温，替而代之的是符合标准的高强度的品种。

4、钢价有望震荡上扬

2009 年全球钢价基本上程序 W 型走势，其中长材走势强于板材走势。从国内八大钢材品种走势来看，1 月份略有反弹之后就开始步入调整，直至 4 月份才出现反弹，8 月份创出年内高点后开始快速下跌，近一个月以来有所缓慢上升。

图十 国内外钢材价格指数走势



SOURCE:WIND

以 12 月初八大钢材品种价格与 2008 年末比较来看，中厚板、热轧薄板、无缝管等品种出现一定幅度的下跌，其他品种均有不同程度的上涨，其中冷轧薄板涨幅最大，达到 13.50%。而与 8 月初年内高点相比，普线、螺纹钢、热轧薄板、热轧卷等品种跌幅均在 10%以上，其他几个品种也都不同幅度的下跌。

表三 12 月初钢价比较情况

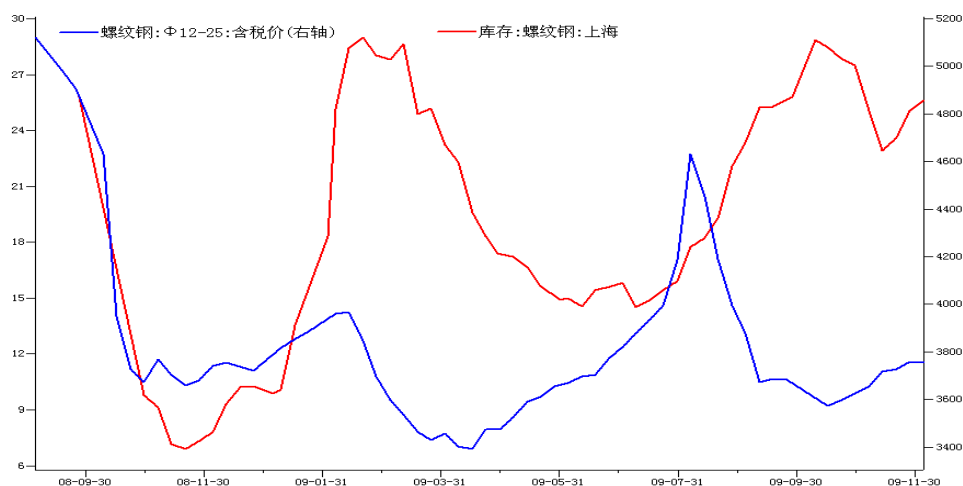
指标名称	普线:Φ6.5	螺纹钢:Φ12-25	中厚板:6	热轧薄板:1	热轧卷板:2.75	冷轧薄板:0.5	镀锌板:0.5	无缝管:159×6
与 2008 年末比较(%)	1.42	0.91	-5.46	-5.07	2.18	13.50	9.10	-8.67
与年内高点比较(%)	-19.22	-18.90	-9.48	-10.38	-11.66	-5.54	-5.81	-9.78

SOURCE:钢协

钢材价格全年波动较大，主要是供需情形变化所致。2009 年受 4 万亿投资拉动影响，我国钢材消费尤其是下半年出现了较好的增长局面。但由于钢厂产能释放过快，钢材供给也屡创新高。从而使今年中国钢材市场的社会库存始终处在较高的水平。据中联钢预测，大约近 3000 万吨的钢材转化为社会库存。

钢材社会库存居高不下的局面短期内难以得到改善，市场资源供需平衡关系仍面临很大的高库存资源压力，预计明年钢材市场价格将继续在供给大于需求的态势中变化。明年一季度前钢材价格不具备上涨的动力，但是在炼焦煤和铁矿石等原材料价格上涨的预期下，随着钢厂出厂价格的提高，市场价格可能在波动中小幅上扬，形成底部抬高的振荡趋势。如果钢铁企业减少产量，随着库存的减少，进入二季度钢材市场价格可能开始出现阶段性的上升势头。从全年来看，预计钢材市场价格可能在波动中呈现前低后高的变化趋势。

图十一 钢价与库存走势比较（元/吨，万吨）



SOURCE: WIND

投资建议：增持评级

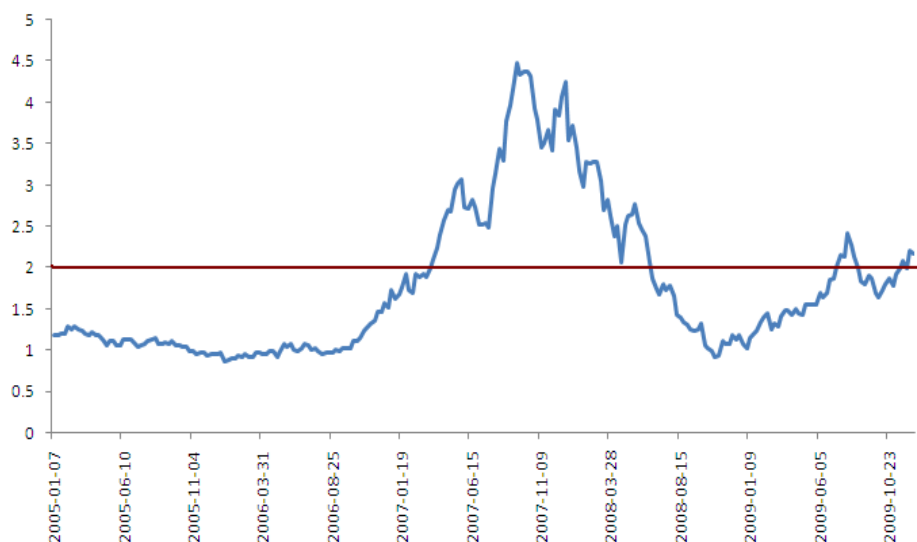
2010 年在启动内需、调整结构、投资拉动等多方面因素影响下，下游行业对钢铁的需求预计仍将保持较好的增长态势。钢铁行业自身产能释放短期内难以遏制，供大于求的局面仍将持续。钢价在高库存、需求增长、原材料价格上涨等多重因素作用下，预计呈现震荡上扬走势。钢铁企业在经历过亏损、微利的煎熬后，2010 年经营状况有望继续好转。

从二级市场来看，当前钢铁板块的市净率（按 2009 年前三季度业绩计）为 2.17 倍，处于历史合理水平附近。我们在 2009 年 10 月份报告中曾经指出，“钢铁板块经过前期下跌，大部分风险已经释放，

长期的投资机会正在酝酿和来临”，近期的走势已经验证我们的判断。

我们维持对钢铁板块增持的评级，建议关注宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、酒钢宏兴、华菱钢铁等公司的投资机会。

图十二 钢铁板块 PB 走势



SOURCE:WIND （整体法 2009 年前三季度数据）

金元证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上；

中性：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%；

减持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表金元证券研究所的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券有限责任公司及其研究所所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSS Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSS is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2005. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSS.