

张士宝 林向涛 黄星  
0755-83734778  
zhangsb@cmschina.com.cn

2010年3月25日

## 落后产能淘汰力度加大，休克疗法或成真？

### 原材料

### 钢铁

### 推荐（维持）

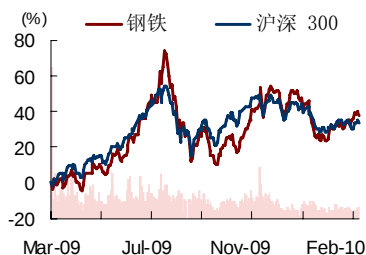
上证指数 3053

#### 行业规模

|          |      | 占比% |
|----------|------|-----|
| 股票家数（只）  | 41   | 2.6 |
| 总市值（亿元）  | 7554 | 3.2 |
| 流通市值（亿元） | 4701 | 3.2 |

#### 行业指数

| %    | 1m  | 6m   | 12m  |
|------|-----|------|------|
| 绝对表现 | 6.3 | 19.1 | 39.4 |
| 相对表现 | 3.9 | 12.1 | 5.1  |



#### 相关报告

- 1、《2009年钢铁行业业绩盘点—风雨过后彩虹将现》2010/2/5
- 2、《钢铁行业2010年度投资策略—规模和资源、区域优势及整合是2010年钢铁股投资主线》2009/12/8
- 3、《钢铁行业2009年度投资策略—扩大内需，钢铁先行，09年将是钢铁行业融冰之旅》2008/12/4

事件：3月23日，工业和信息化部召开通气会，通报了钢铁工业近期的重点工作，其中提到要加大落后产能淘汰力度，2010-2011年将淘汰落后炼铁能力约1亿吨；落后产能淘汰力度明显加大，将明显改善钢铁行业供求关系。

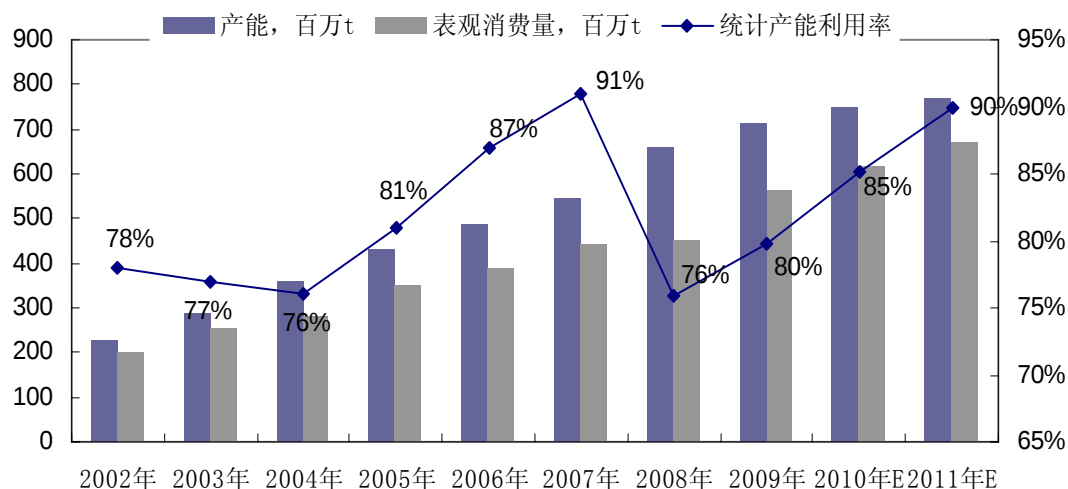
- **落后产能淘汰自上而下，决心和力度很大。**国务院2月9日印发《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》，指出工信部负责制定分行业的落后产能淘汰年度目标任务和实施方案，分解到省（市、区），并监督执行，制定措施支持优势企业通过重组、兼并和收购产能落后企业淘汰落后产能。
- **落后产能淘汰年度目标制定。**工信部指出，在2010年底，淘汰300立方米及以下高炉，淘汰20吨及以下转炉、电炉；2011年底，淘汰400立方米及以下炼铁高炉，淘汰30吨及以下炼钢转炉、电炉。2010-2011年，共需淘汰落后炼铁能力约一亿吨。
- **2010-2011年合计需要淘汰炼钢产能约1.053亿吨。**由于炼铁产能需要炼钢产能相配套，2008年和2009年中国铁钢比分别为0.94和0.9576，按铁钢比0.95算，淘汰1亿吨炼铁产能相当于淘汰1.053亿吨炼钢产能；
- **产能过剩压力较大，落后产能淘汰势在必行。**2000年我国粗钢生产能力约1.5亿吨，2008年达到6.6亿吨，8年增加5.1亿吨，年均增加6375万吨，2009年达到7.12亿吨，据中钢协估计，2010年将建成投产粗钢产能3390万吨，2011年还将建成投产粗钢产能2372万吨，截至2011年形成7.7亿吨规模。
- **2010年粗钢消费表观消费达到6亿吨以上。**2010年我国将继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，投资仍将是拉动经济增长的主导力量。历史统计数据显示GDP每增长1%约拉动钢铁消费360万吨，则按我们宏观组预测2010年GDP增长10.5%算，2010年粗钢表观消费量或达到6.35亿吨；
- **投资策略：**落后产能淘汰决心和力度加大，将明显改善钢铁行业供求关系，预计2010年将延续2009年格局，长材供求稍紧而板材过剩压力较大，维持钢铁行业推荐的评级。

#### 重点公司主要财务指标

|      | 股价   | 08EPS | 09EPS | 10EPS | 08PE | 09PE | PB  | 评级     |
|------|------|-------|-------|-------|------|------|-----|--------|
| 宝钢股份 | 7.8  | 0.37  | 0.33  | 0.65  | 24   | 12   | 1.5 | 审慎推荐-A |
| 鞍钢股份 | 11.9 | 0.41  | 0.20  | 0.76  | 59   | 16   | 1.6 | 审慎推荐-A |
| 武钢股份 | 6.7  | 0.66  | 0.21  | 0.58  | 32   | 11   | 1.9 | 审慎推荐-A |
| 莱钢股份 | 11.5 | 0.29  | 0.10  | 0.35  | 115  | 33   | 1.9 | 审慎推荐-A |
| 新兴铸管 | 11.9 | 0.43  | 0.69  | 0.78  | 17   | 15   | 1.9 | 强烈推荐-B |
| 柳钢股份 | 7.3  | 0.01  | 0.11  | 0.66  | 66   | 11   | 3.8 | 强烈推荐-B |
| 八一钢铁 | 13.5 | 0.14  | 0.14  | 0.75  | 96   | 18   | 3.8 | 强烈推荐-B |
| 太钢不锈 | 8.0  | 0.23  | 0.09  | 0.68  | 88   | 12   | 2.3 | 强烈推荐-A |
| 华菱钢铁 | 6.2  | 0.35  | 0.02  | 0.50  | 310  | 12   | 1.2 | 审慎推荐-A |
| 三钢闽光 | 14.4 | 0.07  | 0.13  | 1.22  | 111  | 12   | 3.0 | 强烈推荐-B |

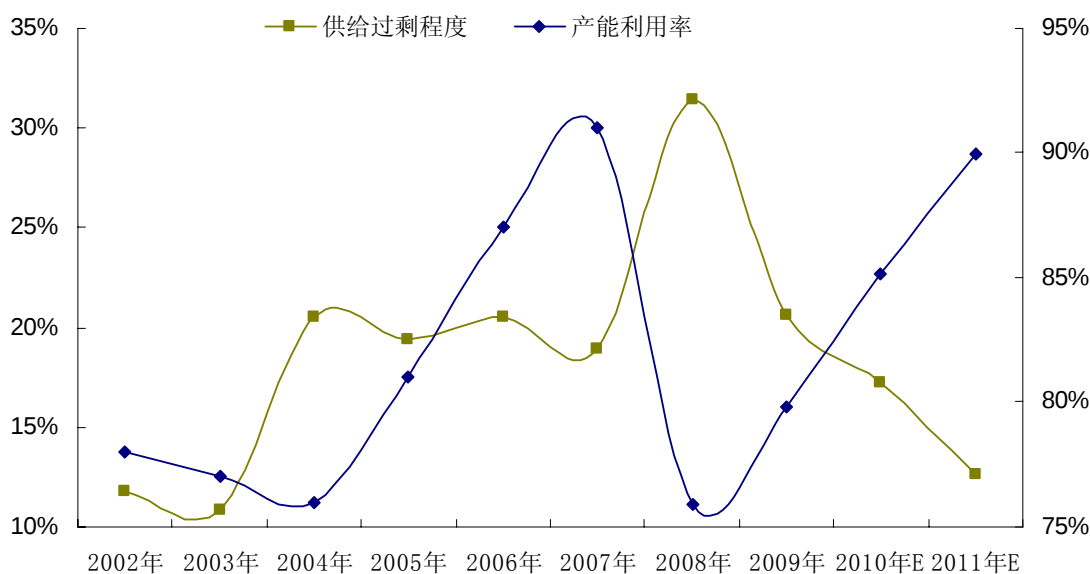
资料来源：招商证券

图 1: 2002 年 - 2011 年中国粗钢产能、表观消费量和产能利用率统计与预测



资料来源: 国家统计局, 中钢协, 招商证券研发中心

图 2: 2008 年供给过剩达到高点, 至 2011 年供求关系将显著改善



资料来源: 国家统计局, 中钢协, 招商证券研发中心

表 1: 2009 年各地淘汰落后产能任务分解

| 万吨 | 合计   | 河北  | 山西  | 内蒙古 | 吉林 | 江苏  | 河南 | 湖北 | 广东  | 福建 | 四川 | 广西  | 贵州 | 云南  | 甘肃 | 新疆 |
|----|------|-----|-----|-----|----|-----|----|----|-----|----|----|-----|----|-----|----|----|
| 炼铁 | 2113 | 900 | 194 | 197 | 12 | 245 | 20 | 32 | 55  |    | 30 | 100 | 66 | 164 | 18 | 80 |
| 炼钢 | 1691 | 400 | 180 | 20  |    | 547 | 32 | 46 | 240 | 10 | 51 | 100 |    | 30  |    | 35 |

资料来源: 工信部, 招商证券

**表 2：2009年中国粗钢和铁矿石消费情况**

| 万 t                                               | 2009 年  | 同比增长     | 同比增幅     | 2008 年   |
|---------------------------------------------------|---------|----------|----------|----------|
| <b>表观消费量:</b>                                     |         |          |          |          |
| 粗钢产量                                              | 56784.2 | 6753.09  | 13.50%   | 50031.15 |
| 粗钢表观消费量                                           | 56497   | 11229.00 | 24.80%   | 45268.00 |
| 进口钢材                                              | 1763.2  | 224.49   | 14.59%   | 1538.71  |
| 进口钢坯                                              | 458.5   | 433.94   | 1766.72% | 24.56    |
| 折合粗钢进口                                            | 2334.25 | 672.76   | 40.50%   | 1661.49  |
| 出口钢材                                              | 2459.65 | -3458.66 | -58.44%  | 5918.31  |
| 出口钢坯                                              | 4.32    | -124.26  | -96.64%  | 128.58   |
| 折合粗钢出口                                            | 2620.96 | -3803.69 | -59.10%  | 6424.65  |
| 折合粗钢净出口                                           | 286.71  | -4476.45 | -94.00%  | 4763.16  |
| <b>铁矿石国产增长增速同比大幅下滑，进口超常规增长，增大进口铁矿和海运运费价格上涨压力:</b> |         |          |          |          |
| 铁矿石原矿产量                                           | 88017.1 | 7212     | 8.92%    | 80805.1  |
| 国产成品铁矿只增产                                         | 2400    |          |          |          |
| 生铁产量同比增加                                          | 7446    |          |          |          |
| 生铁增加产量需要增加成品铁矿                                    | 11900   |          |          |          |
| 实际需增加进口铁矿石                                        | 9500    |          |          |          |
| 实际进口铁矿石                                           | 62778   | 18142    | 41.50%   |          |
| 09 年铁矿石进口过剩                                       | 8642    |          |          |          |

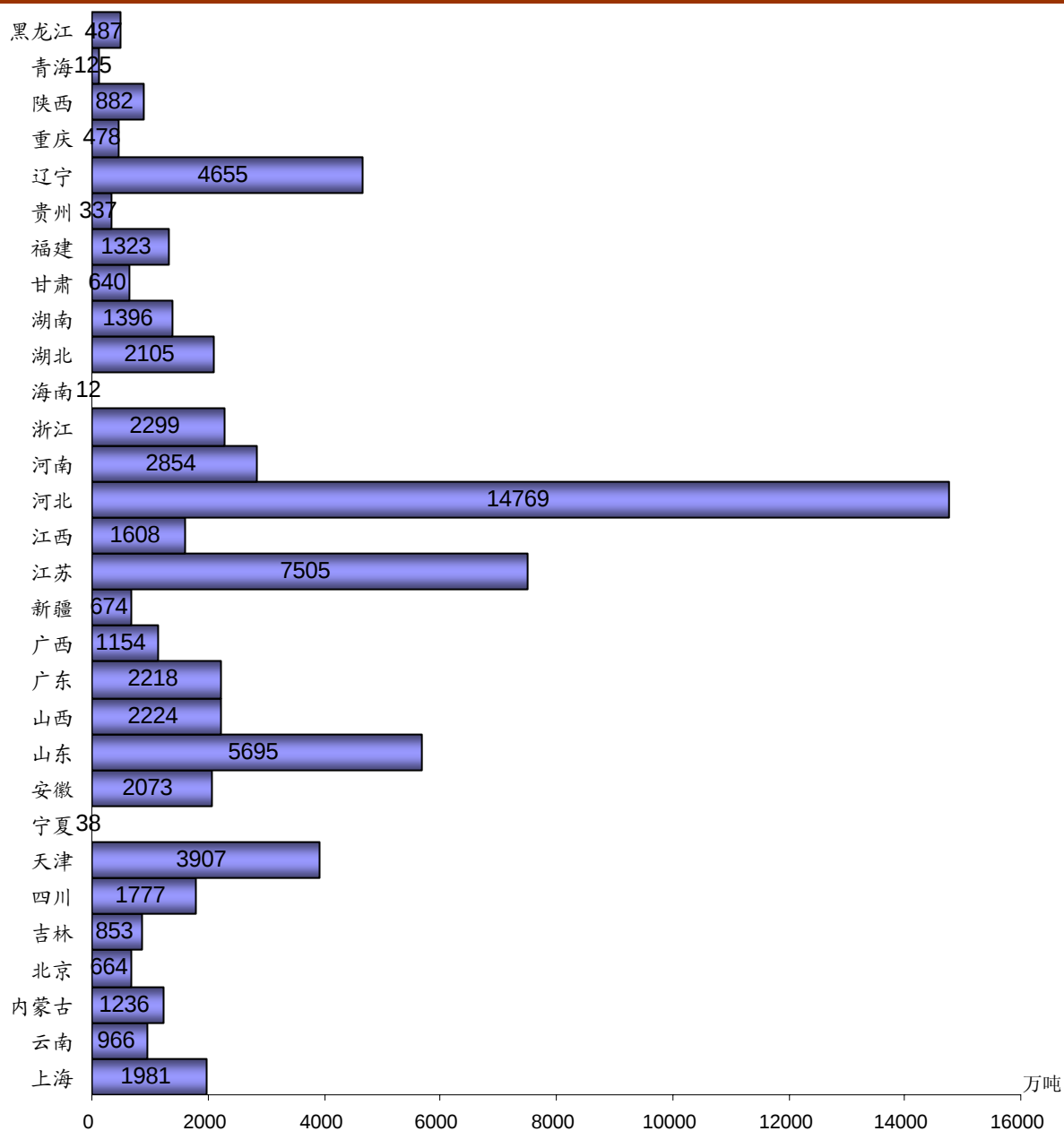
资料来源：国家统计局，中钢协，招商证券研发中心

**表 3：2009年、2010年用钢行业协会对钢材消费量预测 单位：万吨**

| 行业         | 建筑    | 公路<br>交通 | 铁路    | 机械   | 汽车    | 家电    | 造船    | 集装箱    | 五金<br>制造 | 石油<br>化工 | 合计    |
|------------|-------|----------|-------|------|-------|-------|-------|--------|----------|----------|-------|
| 2009 年     | 26320 | 1900     | 1900  | 9200 | 3300  | 780   | 1330  | 65     | 1700     | 1020     | 47515 |
| 2010 年     | 28500 | 1900     | 2200  | 9800 | 3800  | 750   | 1700  | 170    | 1800     | 1270     | 51890 |
| 09 比 10±量  | 2100  | 0        | 300   | 600  | 500   | -30   | 370   | 105    | 100      | 250      | 4375  |
| 09 比 10 ±% | 8.28  | 0        | 15.79 | 6.52 | 15.15 | -3.85 | 37.82 | 161.54 | 5.88     | 24.51    | 9.2   |

资料来源：中钢协，用钢行业协会，招商证券研发中心

图 3：2009年中国分省市粗钢表观消费量



资料来源：国家统计局，中钢协，招商证券研发中心

## 分析师简介

**张士宝：**招商证券资深钢铁研究员、证券分析师，研发中心副董事，新财富钢铁行业最佳分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006年中国钢铁产业地图》。

**林向涛：**招商证券钢铁行业助理分析师，2年钢铁行业研究经验，清华大学金融学学士，MBA在读。

**黄星：**经济学硕士，2009年加盟招商证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 免责条款

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。