

2010-09-07

行业研究 / 深度研究

钢铁

增持/ 维持评级

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164
+755-82492060 huangjing@lhqz.com

联系人

陈雳

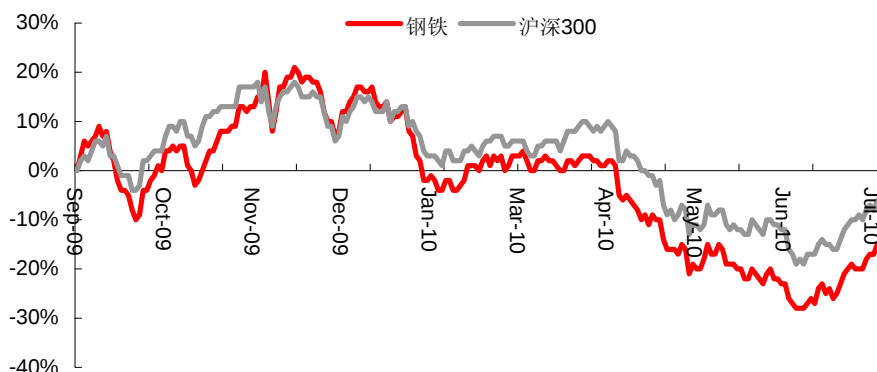
+755-82125092 chenliyjs@lhqz.com

群雄逐鹿共猎天下 大浪淘沙剩者为王

—深化优势重组将成为中国钢铁行业发展的必然趋势

- 中国是钢铁大国，但不是钢铁强国，行业与钢企当前所面临的主要问题在于：产能高而不精，钢厂多而不强，铁矿石话语权迷失。
- 2010 年将进入兼并重组的关键时期，深化优势重组将成为中国钢铁行业未来发展的必然趋势。**首先，通过以上措施将直接减少钢铁企业数量，提高产能和区域集中度，有利于国家对钢铁行业发展及时把控和调整，加强对铁矿石谈判的话语权，最终提高整个中国钢铁行业的国际竞争力；对于重组企业的个体而言，劣势企业将从优势企业处获得资金、管理、技术等层面更多的支持，有利于公司竞争力的提高，实现产能的快速扩张、合理的产业布局和更高的经营安全边际，同时有利于在重组的过程中淘汰落后产能。
- 继 6 月 30 日国务院常务会议研究部署促进钢铁企业兼并重组意见后，9 月 6 日，中国政府网公布了《国务院关于促进企业兼并重组的意见》，从体制改革突破和财政信贷政策倾斜等方面，**将积极推动企业兼并重组工作，将积极解决困扰钢铁行业兼并重组多年的难点。**作为促进兼并重组核心的钢铁、水泥、电解铝等高能耗行业再次被提上日程，尽管跨地区阻力依然很大，但在淘汰落后、兼并重组的大趋势下，未来跨省、跨区域寻求资源互补方式的并购重组将明显增加。
- 中国钢铁行业的兼并重组进程中，蕴含了诸多投资机会。如未来不少上市钢铁公司有意向采取后续优质资产注入，或筹划重组后的集团整体上市，其中步伐较快的包括河北钢铁、鞍钢、首钢、宝钢、武钢、山东钢铁等。
- 群雄逐鹿共猎天下，大浪淘沙剩者为王。未来中国少数借政策东风完成优势重组的大型钢铁集团在做大做强进程中，将积累更高的商业价值，更有助于节能减排目标的实施，成为引领中国钢铁行业发展的中流砥柱。

最近 52 周股价表现



目 录

中国钢铁行业现状：是产钢大国，非钢铁强国	3
产量近年高速增长，落后产能仍占相当比重	3
钢厂数量众多，行业集中度差，缺少超大型强势钢企	4
铁矿石话语权的迷失，中国钢铁大而不强的阵痛	5
近年钢铁行业兼并重组情况：雷声大，雨点小	7
国家推进钢铁行业兼并重组逐步细化与深入	7
重组，所需的不仅仅做个加法	8
深化优势重组，带来钢铁行业新的发展生机	10
加强兼并重组，钢铁行业发展的必然趋势	10
优势为先，兼并重组的基本原则	10
群雄逐鹿共猎天下，大浪淘沙胜者为王	12

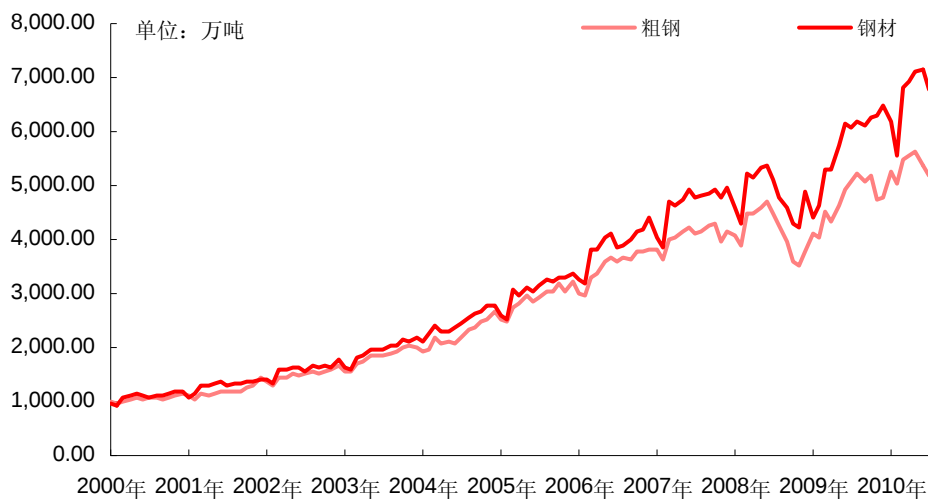
中国钢铁行业现状：是产钢大国，非钢铁强国

产量近年高速增长，落后产能仍占相当比重

在 2000 年以来，中国钢铁生产和消费呈现高速增长态势，由于信贷宽松、大宗商品市场增长明显，加上来自中国等新兴市场的需求导致对原材料的需求不断上升，钢铁企业得到了一个快速扩张的环境。粗钢产量从 2000 年的年产 1.28 亿吨，上升到 2009 年的 5.7 亿吨左右，涨幅超过 400%。

2009 年，中国的粗钢产量更达到是 5.678 亿吨，同比增长 13.5%。2009 年世界粗钢产量累计为 12.20 亿吨，2009 年中国钢产量占全球总产量的 46.6%，比 2008 年提高 8.9 个百分点。2010 年 1~7 月份，我国钢铁企业共生产粗钢 3.75 亿吨，累计同比增加 18.25%。

图 1、2000 年至 2010 年 7 月中国钢铁行业月均产量增长情况



资料来源：中国钢铁工业协会，华泰联合证券研究所整理

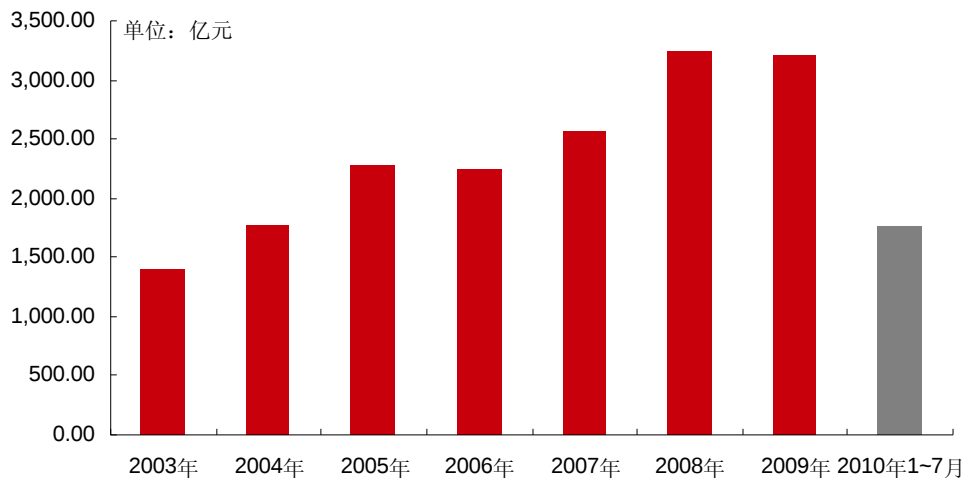
中钢协最新统计显示，2010 年 8 月中旬，其监测的国内钢厂生产粗钢 1422 万吨，全国粗钢产量估算值为 1711 万吨，日产量分别为 142.2 和 171.1 万吨，与 8 月上旬基本持平。8 月上中旬，全国累计生产粗钢 3409 万吨，日均产量为 170.45 万吨，相当于 6.22 亿吨年产量。

我们需要注意的是，高产量仅反映出的是中国是产钢大国，产量的飞速增长与行业固定资产投资增长情况是一致的。

中国钢铁行业增长仍多依赖固定资产投资，从 2000 到 2010 年间，中国钢铁行业的固定资产投资总体上处于快速增长期。随着行业固定资产投资高速增长，钢铁产能也开始急剧增长。

以 2006 年为一个重要的转折点，我国钢铁产能由供不应求发展到供大于求、由钢材净进口转变为净出口大国。

图 2、中国钢铁行业固定资产投资完成情况



资料来源：中国钢铁工业协会，华泰联合证券研究所整理

钢铁行业是典型的规模经济产业，2009 年黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资完成额 3206.12 亿元；2010 年 1 至 7 月黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资完成额 1752.62 亿元，累计同比增加 1.6%，预计 2010 年仍保持在 3000 亿元以上的高位，同时我国粗钢产能在 2010 年已超过 7 亿吨。

中国是钢铁大国，但离钢铁强国尚有一步距离，这一点较直观的体现在我国钢铁产能和产量高速增长的同时，钢铁行业集中度差的情况却一直难有改观，产能高而不精，相当比重的落后产能亟待淘汰。

在中国庞大的钢铁产能中，很多的中小型钢铁企业产品结构不合理、档次低，国际上许多淘汰的工艺和装备在中国仍在生产，国内吨钢综合能耗比世界先进水平高 15%~20%，资源有效利用率则比世界先进水平低 20%~40%，这就必然导致高能耗、高污染、低效率。

中国钢铁产能高而不精的问题国家的一直十分关注。按照发改委原定淘汰标准，到 2010 年，我国淘汰落后炼铁能力 1 亿吨，炼钢能力 5500 万吨，到 2011 年，再淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨。尽管如此，长期以来淘汰落后产能的效果并不明显，地方政府的利益和态度在淘汰落后钢铁产能中有着重要的影响。

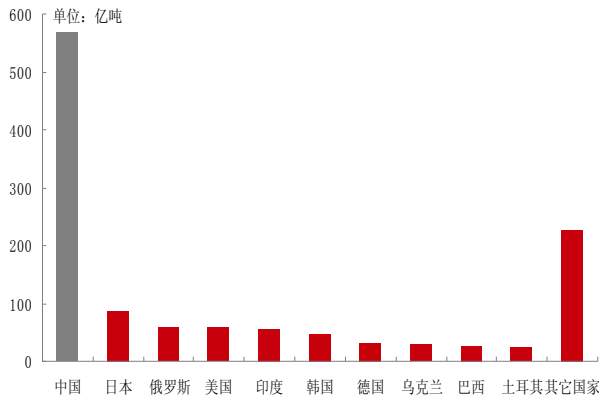
钢厂数量众多，行业集中度差，缺少超大型强势钢企

中国钢铁行业所面临的问题还体现在：钢厂多而不强。

2010 年初，我国共有粗钢产量为 300 万吨以上的钢铁企业共 32 家，粗钢产量达 500 万吨以上的钢铁企业共 24 家，粗钢产量达 1000 万吨以上的钢铁企业共 9 家，粗钢产量达 2000 万吨以上的大型钢铁集团仅河北钢铁集团、宝钢集团、鞍钢集团、武汉钢铁集团 4 家，粗钢产量达 3000 万吨以上的仅河北钢铁集团（2009 年产量 3339.43 万吨）和宝钢集团（2009 年产量 3151.48 万吨）两家。

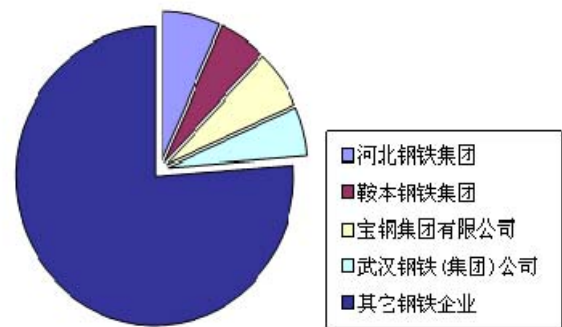
中国钢铁业和国际主要产钢国家相比较，虽然产量遥遥领先，但目前的产业集中度明显偏低，大型钢铁企业占全国钢铁比重太少。2010 年初，我国产量在 2000 万吨以上的前 4 家钢铁集团总产量在占全国比重不到 25%，而美国、欧盟、日本等发达国家排名前 4 位企业钢产量占全国比重为 60%乃至 70%以上。

图 3、中国钢铁产量与其它国家比较



资料来源：华泰联合证券研究所整理

图 4、中国前 4 大钢厂产量占比情况



资料来源：华泰联合证券研究所整理

综合上述，中国钢铁行业存在钢厂数量众多、行业集中度差的问题，生产的分散加剧了大大小小的钢铁企业之间的无序竞争；同时，由于缺少超大型的强势钢企，与其它国家钢铁企业不断深化兼并重组相比，我国钢铁企业的进展显然是慢了很多，不利于提升我国钢铁企业的国际竞争力和贯彻实施节能减排要求，同时也导致在全球资源采购和产品销售中缺乏话语权。

铁矿石话语权的迷失，中国钢铁大而不强的阵痛

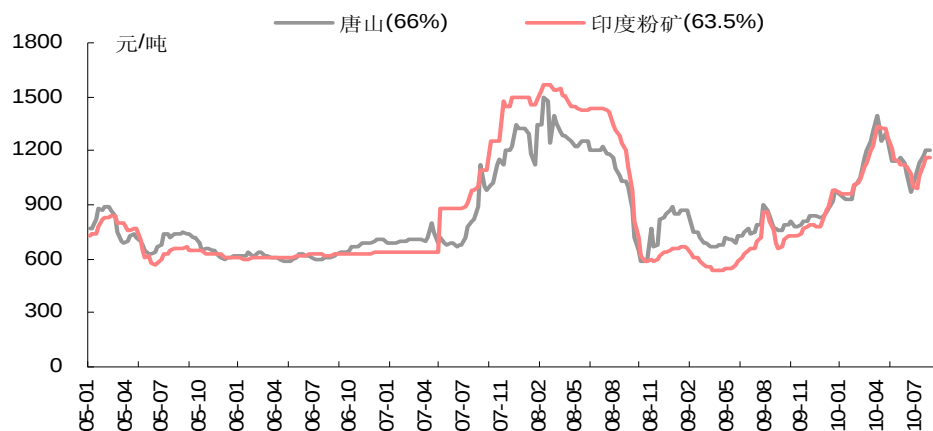
中国是全球铁矿石市场最大买主，其价格变化对于钢铁生产有着非常大的影响，每当提及中国钢铁企业何为大而不强，铁矿石话语权的迷失，使得中国钢铁企业近年常常吞下谈判失利的苦果。2009 年我国进口铁矿石 6.27 亿吨，同比增加 41.6%，对外依存度高达 69%。今年 1-7 月我国铁矿石进口量为 3.60 亿吨，同比还微增 1.5%，在我国强劲的需求下，今年铁矿石价格最高达到了 190 美元/吨价格，长期价格仍在 150 美元/吨的高位。

表 1、主要原材料价格变动 (元/吨)

年份	协议方	供应方	粉矿涨幅	块矿粉矿涨幅
2010 年		指数定价，涨幅逾 100%		
2009 年	新日铁	力拓	-33%	-44%
2008 年	宝钢	力拓	80%	97%
2007 年	宝钢	淡水河谷	10%	10%
2006 年	宝钢	必和必拓	19%	19%
2005 年	新日铁	力拓	72%	72%

数据来源：华泰联合证券研究所

图 5、2005~2010 年 7 月铁矿石现货价格走势



资料来源: Custeel, 华泰联合证券研究所整理

中国拥有全球 14%左右的铁矿石资源,位居世界第三,但大多属于贫矿和难选矿,已探明的全国铁矿石平均品位仅为 33%,明显低于外矿。此外,中国铁矿石资源区域分布也极不均衡,采运也比较困难,必须经过选矿处理,精选后含铁量才可达到 60%以上。因此,近年来国内钢铁需求的快速增长的同时,国内铁矿石资源瓶颈矛盾短期内仍难以解决,中国钢铁行业对外矿的依赖依旧很强。

表 2、国际主要铁矿石可供储量

国家	矿区名称	储量亿吨	品位 Fe%	占本国储量/%	相关著名铁矿企业
澳大利亚	哈默斯利	320	57	91	哈默斯利公司、BHP 公司
巴西	铁四角	300	35—69	65	淡水河谷公司、MBR 公司
巴西	卡拉加斯	180	60—67	35	淡水河谷公司
巴西	木通乌鲁库姆	580	50—53	—	未开发
印度	比哈尔, 奥里撒	67	>60	29	MMTC 公司
加拿大	拉布拉多	206	36—38	51	加拿大铁矿公司 (IOC)、卡蒂尔矿山公司 (QCM)
美国	苏必利尔	163	31	94	明塔克、帝国铁矿、希宾公司、蒂尔登公司等
俄罗斯	库尔斯克	575	46	50	列别金、米哈依洛夫、斯托依连、卡奇卡纳尔公司
乌克兰	克里沃罗格	194	36	17	英古列茨、南部、北部、中部采选公司

数据来源: 华泰联合证券研究所

中国 2009 年全年进口铁矿石 6.278 亿吨,较 2008 年增长 41.6%,主要进口自澳大利亚、巴西和印度,由于我国铁矿石的对外依存度非常高,而全球超过 75%的铁矿石生产和贸易量都集中在力拓、必和必拓、淡水河谷三家铁矿石供应商,高集中度使得铁矿石供应商的谈判砝码较重;相对而言,中国钢铁行业集中度却非常低,大大小小的钢厂众多,各为其利,最终使得铁矿石巨头利用垄断资源从而不断哄抬价格,由此可见,加强中国钢铁行业并购重组,提高产业集中度,打造钢铁钢铁强企迫在眉睫。

近年钢铁行业兼并重组情况：雷声大雨点小

国家推进钢铁行业兼并重组逐步细化与深入

自 2005 年以来，中国开始逐步意识到钢铁发展中所存在的种种乱象，在十大产业振兴规划中，钢铁名列其中；在六大产能过剩的重点调控行业中，钢铁业也位居其首。钢铁业频频遭遇点名，国家对钢铁行业的关注和重视前所未有的，其焦点核心即如何推进钢铁产业结构调整和企业兼并重组。

关于中国钢铁工业未来的发展之路，主要有《钢铁产业发展政策》、《钢铁产业调整和振兴规划》、《促进中部地区原材料工业结构调整和优化升级方案》等国家层面的指导性产业政策，以及河北、山东等产钢大省相继出台的区域规划政策。

表 3、近年国家对钢铁产业兼并重组推进政策

时间	政策目标	发展措施
《钢铁产业发展政策》		
2005 年 7 月	至 2010 年，我国钢铁行业前十名的产业集中度需达到 50%，至 2020 年，将达到 70%。	明确支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组、相互持股等方式进行战略重组。
《钢铁产业调整和振兴规划》		
2009 年 2 月	到 2011 年，全国形成宝钢集团、鞍钢集团、武钢集团等几个 5000 万吨以上、具有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；国内排名前 5 位的钢铁集团产能将达到全国总量的 45% 以上。	发挥宝钢、鞍本、武钢等大集团的带动作用，实现鞍本集团、广东钢铁集团、广西钢铁集团、河北钢铁集团和山东钢铁集团的产供销、人财物统一管理实质性重组；推进鞍钢集团与攀钢、东北特钢，宝钢与包钢、宁波钢铁的跨地区重组；促使天津钢管与天铁、天钢、天津冶金公司，太钢与省内钢铁企业等区域内的联合重组。
《促进中部地区原材料工业结构调整和优化升级方案》		
2009 年 12 月	2010 年着力培育 1 家具有国际竞争力、2-3 家在国内具有较强竞争力的钢铁企业集团。鼓励生产要素向武钢等大型企业集中，支持武钢集团积极开展区域内和跨区域的联合重组，努力打造成为具有较强国际竞争力的特大型钢铁企业，推动马钢、太钢、华菱等与省内外企业联合重组，形成具有较强实力的企业集团，推动安钢、新钢等与特大型钢铁企业集团跨区域重组。	其中对山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南等中部六省的原材料工业的产业结构调整和优化的给出了具体方案指导，其中对于钢铁行业的产业布局、重组方向和产品定位进行了详细而明确的安排。
《国务院关于促进企业兼并重组的意见》		
2010 年 9 月	要求各省、自治区、直辖市人民政府和国务院各部委、各直属机构切实加快经济发展方式转变和结构调整，提高发展质量和效益，加快调整优化产业结构、促进企业兼并重组。	清理限制跨地区兼并重组的规定，尤其要坚决取消各地区自行出台的限制外地企业对本地企业实施兼并重组的规定。同时，在理顺地区间利益分配关系方面也提出了明确的要求。

数据来源：华泰联合证券研究所

钢铁行业是典型的规模经济产业，行业的发展本身就是趋向大型化的过程，由于我国对钢铁企业的扶持政策是以规模为主要参照，这也使很多钢铁业的并购是单纯以追求规模和产能扩张为目的，规模经济和高集中度是行业重要特色。

2009年3月20日，国务院办公厅公布了《钢铁产业调整和振兴规划》，这份规划是今后三年我国钢铁产业综合性应对措施的行动方案。我国钢铁产业快速发展，但是钢铁产业长期粗放发展积累的矛盾日益突出，其中明确指出了钢铁业发展存在的五大问题：盲目投资严重，创新能力不强，产业布局不合理，产业集中度低，资源控制力弱，流通秩序混乱。

针对当前钢铁业发展的现状和存在的问题，《钢铁产业调整和振兴规划》提出，要以控制总量、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。随着9月6日新的《国务院关于促进企业兼并重组的意见》进一步出台，业内人士认为，针对行业的《加快钢铁企业联合重组指导意见》有望在后期公布。

重组，所需的不仅仅做个加法

需要特别指出的是，优势重组所体现的不是在兼并重组中简单的做个加法，第一视点要以“优势”为先，突出优势企业在重组过程中的主导作用。

如一些公司对外宣布了合并，但实际上在具体的生产和运转过程还是各自为战，并没有产生任何协同性和高效率，早期的鞍钢与本钢集团宣布合并就是较典型的例子。究其根源，因为在中国钢铁行业近年重组过程中，特别是牵扯到复杂的地方或关联方利益尤其难解决，使得许多行政指令式的兼并重组事先就流于形式，简简单单的做了个加法，并没有达到预期的目标结构。

在重组道路上走得较早大的以鞍、本重组为例，尽管鞍山-本溪钢铁集团已于2005年成立，但目前两家公司长期没有进行实质性整合，经营管理均各自为政。我们关注到以下几个细节：鞍钢属于央企，本钢是辽宁省地方国企，两家公司都是国有大型企业，产品线、规模及综合实力也相差不大，均排在国内钢铁企业前20名，而且本钢的是国内为数不多的自有矿比重在60%以上的企业。在合并的进程中，双方重组比外界想象的更艰难，员工、矿山、公司制度，这些都是亟待解决的问题。从以上不难看出，此类“拉郎配”式行政重组由于整合很少从市场资源配置的角度来考虑，收购双方很难达到两厢情愿，收效较差。

目前，在重组道路上走得最快的是宝钢集团。对于宝钢来说，跨区域重组方面的喜忧参半，虽然于2007年和2009年成功收购了新疆八一钢铁和宁波钢铁，以及入股韶钢、广钢，但也最终退出邯郸新区项目，重组马钢也无疾而终，重组包钢也无最新实质性进展。

纵观近年来国内大型钢铁企业重组整合案例，我们认为河北钢铁集团的案例最为成功，企业和政府上下一心，整个过程动作快、准、狠。

河北钢铁集团2008年6月挂牌，立刻通过统一采购、统一销售、统一财务、统一矿业等铁腕手段，在发展规划、资产管理、资本运作、投资管理、财务资金、人力资源、市场营销迅速实现“七统一”，以国内钢铁集团整合中罕见的速度完成了内部人财物的整合，形成了规模优势。

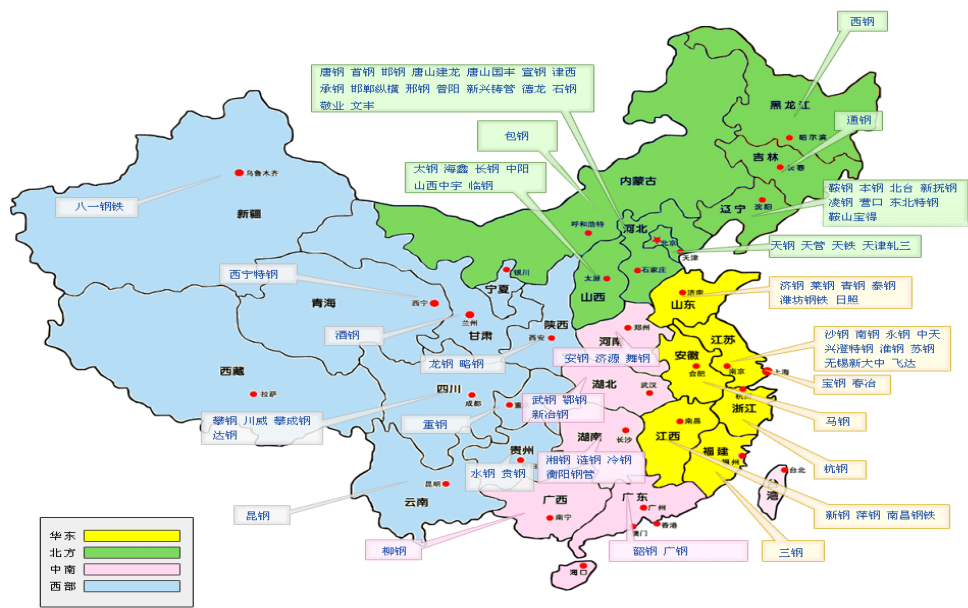
2009年12月3日，中国证监会以证监许可[2009]1302号文件正式批复了集团吸收合并换股方案，邯钢及承德钒钛下市，此举标志着河北钢铁集团在资产实质性重组上迈出重大步伐，根据公司当时的公告，河北钢铁集团在上市公司重组完成后一年内注入

宣钢集团、舞阳钢铁，三年内则将注入邯钢新区及衡板公司。

此外，从优势互补的角度来看，邯钢钢铁主要是生产板材、承德钒钛则提供钢铁生产相关原料和建材生产、唐钢股份本身就是综合性很强的国营大厂，三合一之后的生产结构还是比较合理的。而且，集团公司拥有马城和司家营两大铁矿石储备量超 40 亿的重筹，再加上 2010 年河北钢铁集团陆续注入邯钢新区和舞阳钢铁两项极其优质的资产，2010 年 3 月，河北钢铁集团从中信泰富手中买走了石家庄钢铁 80% 的股权，填补了河北钢铁特钢产品的空缺，同时还将使河北钢铁集团借助石钢搬迁沧州黄骅港完成沿海的布局。可以预见，无论是从政策扶持还是企业发展角度，商业价值已经通过深化优势重组得以显现。

从以上案例不难发现，推进钢铁企业重组核心问题还在于政策、体制问题与财政问题。2010 年 9 月 6 日《国务院关于促进企业兼并重组的意见》（以下简称《意见》），在制度上做了重要突破，将从体制改革和财政信贷政策倾斜角度入手，钢铁、水泥、电解铝等高能耗行业作为促进兼并重组调控对象的再次被提上日程，尽管跨地区阻力依然很大，但在淘汰落后、兼并重组的大趋势下，未来跨省、跨区域寻求资源互补方式的并购重组将明显增加。

图 6、中国主要钢厂区域分布情况



资料来源：华泰联合证券研究所整理

对于具体企业而言，我们认为，重组的主导力量将向优势企业倾斜，在这场没有硝烟的战争中，优势龙头钢铁集团将走向大而强，被并购重组钢铁企业也会结合自身特点选择融入发展或被淘汰。国家也对钢铁行业整合的思路也给出了明确的梳理，国家在产业政策中点名支持的大型钢铁企业集团将是这出重组大戏的主角，龙头钢铁企业通过整合临海钢铁落后产能发展大型钢铁基地，如鞍钢的鲅鱼圈基地、河北钢铁集团和首钢的环渤海基地、宝钢的湛江基地、武钢的防城港基地、山东钢铁的日照港基地等。

深化优势重组，带来钢铁行业新的发展生机

加强兼并重组，钢铁行业发展的必然趋势

对于国际钢铁行业成功的优势重组案例，可以在世界第一大钢厂安赛乐-米塔尔的成功上吸取借鉴。

安赛乐-米塔尔是目前全球最大的钢铁企业，最初只是1954年成立的印度一家小的轧钢厂，从1986年开始，先后在全球进行收购，2004年，注册于荷兰的LNM集团和伊斯帕特集团合并组建米塔尔钢铁公司，2005年完成了对美国国际钢铁公司的收购，成为年产7000万吨钢产量的世界第1大钢铁企业。

2006年1月，米塔尔提出，以186亿欧元现金及换股方式收购经济实力与自己相当、技术实力略胜一筹的安赛乐。米塔尔不惜两次各258亿欧元、270亿欧元大幅度提高报价，并做出了一系列让步，其中包括同意合并后的新公司命名为“安赛乐-米塔尔”等。面对米塔尔的巨大诱惑和压力，安赛乐股东大会批准了与米塔尔的合并，合并成为全球第1大钢铁公司安赛乐-米塔尔，产能1.2亿吨，超过了中国粗钢产量排名前三的宝钢、河北钢铁集团以及武钢的粗钢总产量总和。按照公司规划，到2012年前后将进一步增加到2亿吨以上，同时，铁矿石自给率上升到80%。

米塔尔公司的发展壮大的历程，几乎涵盖了世界上钢铁企业并购重组的所有形式，有子公司之间的并购，有子公司对母公司并购，还有跨国公司的并购，通过多种形式的并购，构成了米塔尔这个超级钢铁企业迅速崛起。当然，规模化生产不是米塔尔独有的战略，它已经成为世界钢铁产业发展的基本战略。

通过合理的兼并重组，可以使双方企业捆绑在一起，实现优势互补，用更短的时间促成跳跃式增长，这一点，已经在世界钢铁巨头安赛乐-米塔尔的发展轨迹中得到了充分的证明。借鉴来看，中国钢铁产业要提高集中度，打造钢铁强国，深化大型钢铁企业的优势重组是首选方式。

优势为先，兼并重组的基本原则

钢铁行业内的加强优势企业为核心的兼并重组，能够让彼此间的资产和相应的生产能力得到补充和调整，使优势企业积聚的管理和技术优势向整合后的企业辐射，使得单位生产成本下降；同时单位的经营成本也因调整后原分散的营销网络、管理人员可以再次优化组合而下降，通过集团内产品生产的合理分工，提高下属子公司的专业化水平，扩大专业化产品生产规模，提高市场占有率；对于钢铁企业而言，还可以提高铁矿石等原材料采购的集中度，降低采购成本，提高企业抗风险的能力，最终达到降低钢铁制造的生产成本的目的。

此外，重组后优化资源配置并不仅仅是铁矿石的联合采购，它还包括其他原燃料的统一采购，加强谈判议价能力；产品生产的专业化分工，提高生产效率；集团发展的统一规划，明确战略目标；集团资本和资金的统一优化运作，规避资金运营风险等等，无疑是中国大型钢铁企业在短时期内快速提高其国际市场竞争能力的捷径，中国已有不少大钢铁企业已意识到这一点，并取得了快速发展。

出于国家对外资入股中国钢厂的政策限制，华菱模式仅是相对较少的特例，深化优势重组更多的将在国内重点扶持的大型国有钢铁央企牵头进行。

表 4、中国主要钢铁企业区域统计

区域	重点钢铁集团	关联公司	区域内其它重点上规模钢铁公司
华东	宝钢集团	宝山钢铁、广州钢铁、韶关钢铁、新疆八一钢铁、江西新余钢铁、宁波钢铁	
	山东钢铁集团	济钢、莱钢、日钢	马钢、南钢、三钢
	沙钢集团（民营）	张家港沙钢、阳永兴钢铁、江苏淮钢、常州鑫瑞特钢、江苏永钢	
北方	河北钢铁集团	唐钢、邯钢、承德钒钛、宣钢、舞钢	
	鞍本钢铁集团	鞍钢、本钢、攀钢	太钢、包钢、天津渤海钢铁集团（天津钢管与天铁集团、天钢集团、天津冶金集团）、唐山渤海钢铁集团、山西海鑫、凌钢、北满特钢
	首钢集团	首都钢铁、长治钢铁、贵阳特钢、伊犁钢铁、唐山宝业钢铁、贵州水城钢铁、通钢	
	建龙（民营）	唐山建龙、明城钢铁、吉林冶金、宁波钢铁、新抚顺钢铁	
中南	武汉钢铁集团	柳钢、鄂钢、昆钢	安钢、大冶特钢、济源钢铁
	华菱钢铁集团	涟钢、湘钢、衡钢、锡钢、冷钢	
西部	----	----	酒钢、重钢、西宁特钢

数据来源：华泰联合证券研究所

关于具备优势重组的领军企业，《钢铁产业调整和振兴规划》有明确的标示：进一步发挥宝钢、鞍本、武钢等大型企业集团的带动作用，推动鞍本集团、广东钢铁集团、广西钢铁集团、河北钢铁集团和山东钢铁集团完成集团内产供销、人财物统一管理的实质性重组；推进鞍本与攀钢、东北特钢，宝钢与包钢、宁波钢铁等跨地区的重组，推进天津钢管与天铁、天钢、天津冶金公司，太钢与省内钢铁企业等区域内的重组。力争到 2011 年，全国形成宝钢集团、鞍本集团、武钢集团等几个产能在 5000 万吨以上、具有较强国际竞争力的特大型钢铁企业；形成若干个产能在 1000~3000 万吨级的大型钢铁企业。

由于我国钢铁工业已有集群庞大，钢材需求也呈多层次多区域分布，但区域内的集中度会进一步提升，未来有望形成几大龙头企业为代表的区域性钢铁集群。而还没有被并购的企业，也都希望不断扩大产能规模，以避免被并购或者淘汰，因为钢铁产业政策中明确指出，要形成若干个千万吨级的大钢铁企业，而这些企业，才能得到更多来自国家的扶持政策。

群雄逐鹿共猎天下，大浪淘沙胜者为王

2010 年是中国钢铁行业兼并重组的加速年，资源优势组合、规模扩张和提高产业集中度一直是国际大型钢企的发展战略的核心思路，合理的优势重组，能够提高钢铁企业规模效益。

还有一点值得关注和思考的是，按照国家钢铁产业发展政策的要求，兼并重组要与淘汰落后相结合，但现在我们看到兼并重组时有发生，而产能过剩却越发严重，企业间的融合也存在一定的问题。通常由于认识的偏差、制度的不完善等因素，往往导致中央期望行业整合做大，但地方政府或企业担忧被整合后利税流失和人员难以妥善安置，地方政府通常并不积极。民营企业参与国企改革、跨区域的重组这类情况就更加艰难而复杂，不仅仅是经济行为，还是一个相当复杂的社会问题。如建龙集团兼并通钢失败，给我们敲响了警钟，这也正是钢铁并购重组重数量不重质量的体现。

任何一项并购重组都存在风险，而中国大型钢企多为国有企业，这在无形中降低了整合过程中的很多风险，在国家一系列加大兼并重组、狠抓钢铁高能耗企业节能减排政策的扶持下，中国钢铁产业在 2010 年下半年后将进入最活跃的并购重组期，也是中国钢铁产业发展的关键时期。

建议未来重点关注在钢铁行业兼并重组进程中，步伐较快的河北钢铁、宝钢、鞍钢、首钢、山东钢铁、武钢这六大钢铁集团，此类大型钢铁集团除了能优先获得国家产业政策扶持外，在产品结构升级与资源获取方面通过优势重组还能带来切实改进，更具备王者之相，能够在未来几年里快速成长为符合国家发展政策、具有国际竞争力的特大型企业集团。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com