

钢铁行业 2011 年投资策略

关注资源、并购重组、钢材深加工等三类钢铁公司

冯刚勇 分析师

电话: 020-87555888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210070001

马涛 分析师

电话: 010-68058657

eMail: mt@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210060016

2010 年钢铁资本市场表现弱于基本面

2010年钢铁行业基本面表现尚可,但受到地产调控政策接连出台,铁矿石谈判机制崩溃,行业盈利模式改变等不利因素影响,钢铁股表现不尽如人意。2010年初至今,钢铁股跑输上证综合指数11.93个百分点,分季度来看,2010Q1、Q2、Q4均跑输大盘,仅在Q3小幅跑赢大盘,板块年内表现排名市场后三位。

2011 年钢铁行业维持结构性过剩局面

2011年,我国钢铁产量增速可能降至10%以内,新增产能也逐年减少,但由于基建需求增速放缓,房地产需求存在较大不确定性,机械行业分化明显,下游需求高增长无法维系,结构性过剩局面难以改变。预计2011年国内粗钢消费总量约6.3亿吨,同比增长7.18%。同时我们预测2011年粗钢产量为6.75亿吨,粗钢净出口2000万吨,钢铁总过剩量在2500万吨以上。板材过剩压力大,长材供求关系较为良性。

重点把握三大投资主线

在钢铁行业产能过剩的局面下,行业基本面难有大的改观,整体性投资机会不大。如果重点把握三条投资主线仍有望获取超额收益。

1、资源价格上涨是大概率事件。通胀预期是资源价格上涨重要推动力。铁矿石仍是卖方市场。2011年,印度、巴西等新兴国家增长潜力大,欧美等国也处于复苏阶段,全球钢铁产量有望增长6%~10%。全球铁矿石产量增幅在8%左右,供应偏紧。预计2011年铁矿石均价可能温和上涨10%左右。

2、行业并购重组和资产注入加速。2011年,国家将出台并购重组条例,为行业并购重组提供政策支持和法律保障。此外,钢铁行业部分上市公司关联交易解决也可能加速推进,资产注入的预期更为强烈。

3、精细化的钢材深加工是重要发展趋势。国内主流板材生产企业虽涉足钢材深加工领域,但收入、盈利贡献小,对公司经营业绩影响不大。某些规模较小公司专注于管材、线棒材深加工,通过逐步改善技术、开发高端产品、加强营销管理,综合竞争力有望显著提高,这类公司发展前景广阔,值得关注。

行业投资策略

2011年钢铁行业供求形势依然严峻。资源价格看涨导致钢铁行业生产成本居高不下,钢价虽然有望小幅上涨,但盈利能力难有大的改善。长协矿季度定价、钢价波动会加大盈利的不确定性。维持行业“持有”评级。关注三类公司:

(1) 资源类: 金岭矿业、酒钢宏兴、西宁特钢、凌钢股份;**(2) 并购重组和资产注入类:** 八一钢铁、三钢闽光、新兴铸管、广钢股份、韶钢松山。**(3) 钢材深加工类:** 恒星科技、久立特材、康盛股份、金洲管道、常宝股份。

风险提示: 如果基建和房地产需求低于预期,供求矛盾将更加突出;原材料价格涨幅过大和钢价大幅波动会削弱钢厂盈利能力。

行业评级

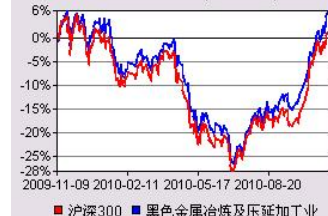
持有

前次评级

持有

行业走势

黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)指数曲线图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	16.15%	24.03%	5.87%
沪深 300	16.57%	21.60%	1.51%

目录索引

一、2010 年钢铁资本市场表现弱于基本面.....	4
(一) 行业基本面尚可, 但盈利模式已遭颠覆.....	4
(二) 钢铁板块受冷落跑输大盘.....	9
二、2011 年钢铁行业维持结构性过剩局面.....	9
(一) 中国钢铁产量已进入低速增长阶段.....	10
(二) 钢铁内外需求均存在不确定性.....	12
(三) 新增产能减少难破结构性过剩困局.....	14
三、重点把握三大投资主线.....	16
(一) 资源价格上涨是大概率事件.....	16
(二) 行业并购重组和资产注入加速.....	19
(三) 精细化的钢材深加工是重要发展趋势.....	21
四、行业投资策略.....	22
(一) 行业投资策略及评级.....	22
(二) 重点公司分析.....	23
五、风险提示.....	24

图表索引

图1: 国产铁精粉价格走势 (单位: 元/吨)	4
图2: 进口铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)	4
图3: 焦煤、焦炭价格走势 (单位: 元/吨)	5
图4: 废钢、钢坯价格走势 (单位: 元/吨)	5
图5: 长协与印度现货、国内矿价差比较 (单位: 元/吨)	5
图6: 国产铁精粉价格走势 (单位: 元/吨)	5
图7: 国内、国际钢价综合指数变动比较.....	6
图8: 国内长材、扁平材价格指数变动比较.....	6
图9: 螺纹钢期货、现货价格走势比较 (单位: 元/吨)	7
图10: 螺纹钢期现货价差变动情况 (单位: 元/吨)	7
图11: 历年钢材社会库存变动比较 (单位: 万吨)	7
图12: 社会库存与钢价走势相关性分析 (单位: 万吨)	7
图13: 重点钢厂钢材库存变动情况 (单位: 万吨)	8
图14: 历年重点钢厂库存/产量比较 (单位: %)	8
图15: 重点钢厂单月利润及销售利润率 (单位: 亿元, %)	8
图16: 重点钢厂吨钢平均利润 (单位: 元/吨)	8
图17: 钢价走势与钢铁股表现相关性分析.....	9
图18: 2000年至今钢铁股表现与大盘走势比较.....	9
图19: 1995年至今中国粗钢产量 (单位: 万吨, %)	10
图20: 中国粗钢、钢材日产量比较 (单位: 万吨)	10

图21: 全球及中国粗钢产能利用率比较.....	10
图22: 中国粗钢产量及全球占比 (单位: 万吨, %)	10
图23: 美国粗钢年产量及同比变动情况 (单位: 亿吨)	11
图24: 日本粗钢年产量及同比变动情况 (单位: 亿吨)	11
图25: 印度粗钢年产量及同比变动情况 (单位: 亿吨)	11
图26: 俄罗斯粗钢年产量及同比变动情况 (单位: 亿吨)	11
图27: 固定资产和新增固定资产投资变动 (单位: 亿元)	12
图28: 我国固定资产和新增固定资产投资同比变动.....	12
图29: 房地产开发投资额及同比变动 (单位: 亿元)	12
图30: 商品房新开工面积和销售面积同比增速变动情况.....	12
图31: 主要工程机械产量同比增速变动情况.....	13
图32: 汽车产量、销量同比增速变动情况.....	13
图33: 中国进出口钢材数量比较 (单位: 万吨)	13
图34: 中国钢材进出口均价比较 (单位: 美元/吨)	13
图35: 国内粗钢表观消费量增速对比 (单位: 万吨, %)	14
图36: 中厚板产能严重过剩 (单位: 万吨)	14
图37: 热轧板产能严重过剩 (单位: 万吨)	14
图38: OECD组织CPI、PPI变动情况.....	16
图39: 铁矿石价格与我国CPI变动 (单位: 美分/干吨)	16
图40: 我国铁矿石年产量及同比增速 (单位: 亿吨, %)	18
图41: 矿石进口量及对外矿的依赖度 (单位: 亿吨, %)	18
图42: 国内矿月产量和进口矿量同比增速比较.....	18
图43: 矿石进口量及进口均价 (单位: 万吨, 美元/吨)	18
图44: 企业并购重组可以逐步消化过剩产能.....	20
表1: 主要原料价格变动比较 (单位: 元/吨)	4
表2: 国内和国际钢价走势变动情况比较.....	6
表3: 主要钢材品种价格走势比较 (单位: 元/吨)	6
表4: 钢铁股与大盘指数涨幅比较 (单位: %)	9
表5: 我国国内分行业粗钢消费量变动情况 (单位: 万吨)	15
表6: 全球分区域铁矿石产量情况 (单位: 百万吨, %)	18
表7: 进口现货矿和国产矿含税均价变动比较 (单位: 元/吨, %)	18
表8: 2011年重点关注的并购重组事件.....	21
表9: 2011年钢铁行业重点关注的资产注入事件.....	21
表10: 国内以钢材深加工为主的上市公司业务情况比较.....	22
表11: 重点看好的上市公司投资看点分析.....	23
表12: 重点上市公司盈利预测与投资评级.....	24

一、2010 年钢铁资本市场表现弱于基本面

2009年，政策刺激、钢材金融属性显现、流动性充裕三大推动力造就了钢铁行业超预期表现。进入2010年，钢铁行业基本面表现尚可，但受到地产调控政策接连出台，铁矿石谈判机制崩溃，行业盈利模式改变等不利因素影响，钢铁股表现不尽如人意。

（一）行业基本面尚可，但盈利模式已遭颠覆

1、铁矿石谈判机制崩溃，资源价格涨幅较大

2010年，铁矿石长协价格谈判机制崩溃，长协矿已采用季度定价模式，当季价格为上季进口矿均价。这进一步巩固了铁矿石卖方市场的有利地位，矿石巨头销往现货市场的资源量大增，他们极易通过控制发货量和发货节奏，对铁矿石价格施加影响，矿石价格易涨难跌，致使我国钢铁行业处境更为艰难。

2010年钢铁产量增速为10%左右，原材料需求有保障，主要原材料价格均有所上涨。其中铁矿石价格涨幅远超其他品种，国产矿均价上涨38.74%，进口矿均价涨幅51.41%，铁矿石谈判机制改变带来的影响可见一斑。

表1: 主要原料价格变动比较 (单位: 元/吨)

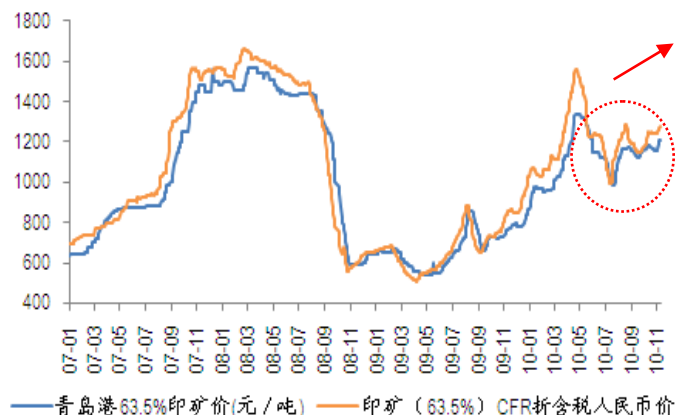
	2010 年均价	2009 年均价	均价同比	当前价格	月度涨幅	年度涨幅
国产铁精粉均价	975.1	702.2	38.74%	1150.0	7.31%	60.62%
63.5%印矿 CFR (美元/吨)	152.7	87.0	75.46%	167.0	4.38%	54.63%
港口铁矿石库存 (万吨)	7001.5	6728.6	4.06%	6970.0	0.10%	5.81%
邢台主焦煤价格	1381.9	1338.5	3.24%	450.0	3.57%	20.83%
二级冶金焦均价	1875.2	1703.0	10.11%	1880.0	3.72%	9.46%
唐山废钢	2733.0	2415.8	13.13%	2830.0	0.00%	15.51%
唐山普碳方坯	3754.9	3176.5	18.21%	4030.0	2.81%	25.16%
海运 (BDI)	2862.4	2646.1	8.18%	2155.0	-20.98	-52.19%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图1: 国产铁精粉价格走势 (单位: 元/吨)



图2: 进口铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图3: 焦煤、焦炭价格走势 (单位: 元/吨)

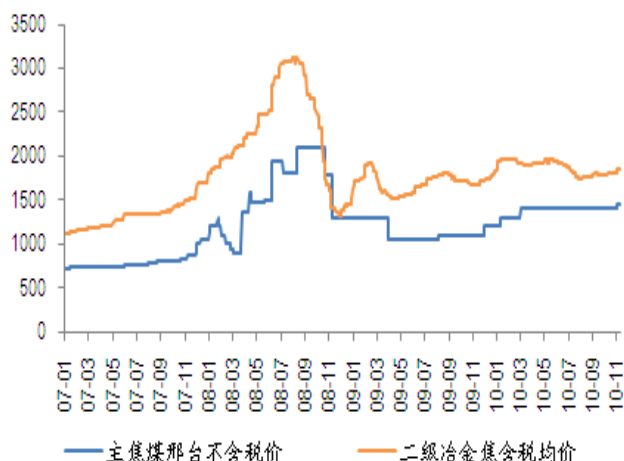
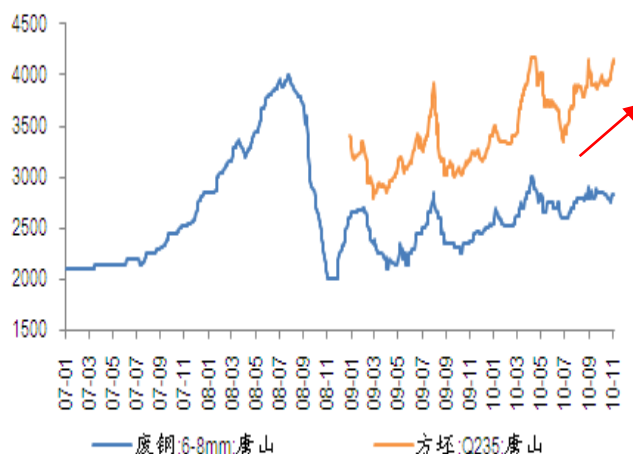


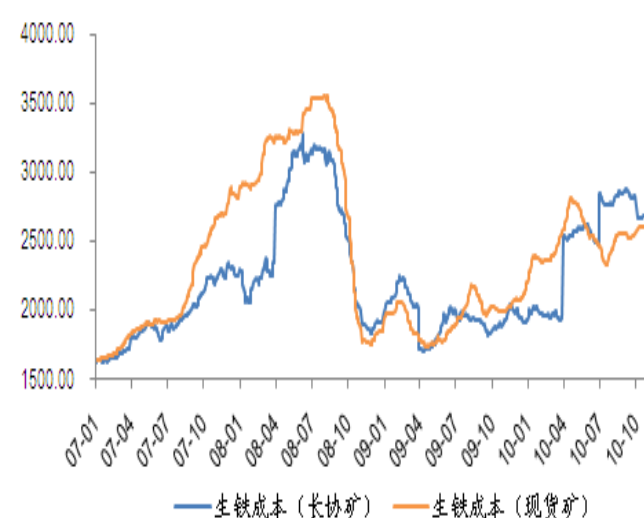
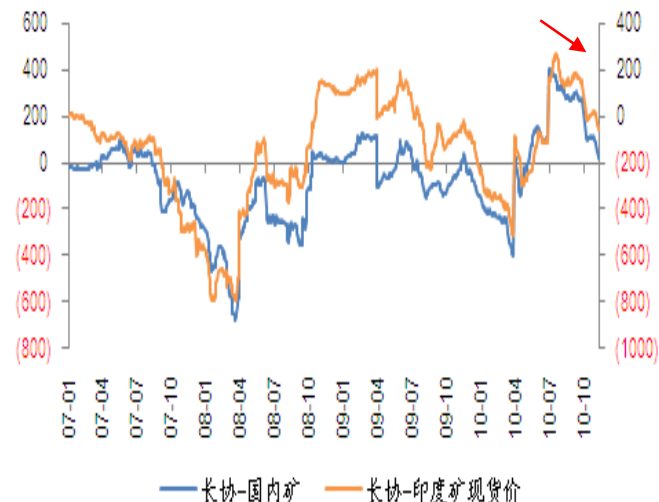
图4: 废钢、钢坯价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

在铁矿石年度定价期间，长协矿价格较国产铁精粉、进口现货矿价格优惠300~400元/吨，最大幅度曾接近800元/吨。采取季度定价后，长协矿价格曾倒挂200元/吨左右。目前长协矿价格与国产矿、进口现货矿价格基本相当，价格差很小。钢厂使用长协矿、现货矿的成本相差不大。

图5: 长协与印度现货、国内矿价差比较 (单位: 元/吨) 图6: 长协矿、现货矿生铁成本比较 (单位: 元/吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

2、钢价涨幅不大

在成本推动和需求尚可的环境下，2010年钢价震荡走高，均价同比抬高，但涨幅不大。

2010年国内钢价综合指数均值涨幅14.44%，其中扁平材均价涨幅略高于长材。就具体品种而言，中厚板均价涨幅最高，螺纹钢均价涨幅最低，取向硅钢均价下跌23.82%。

2010年CRU综合指数均值涨幅22.21%，CRU长材涨幅高达41.22%，明显高于CRU扁平材。

表2: 国内和国际钢价走势变动情况比较

	2010 年均价	2009 年均价	均值同比	当前值	月度涨幅	年度涨幅
MySpic 综合指数	154.79	135.26	14.44%	162.1	2.90%	19.20%
MySpic 长材指数	168.32	148.49	13.35%	183.6	5.30%	24.20%
MySpic 扁平材指数	139.96	119.50	17.12%	141.2	0.70%	16.10%
CRU 综合	179.69	147.03	22.21%	173.4	-2.40%	16.50%
CRU 长材	193.42	136.96	41.22%	162.2	-3.80%	15.10%
CRU 扁平材	172.80	167.31	3.28%	195.8	0.00%	18.80%
CRU 北美	163.33	137.89	18.45%	146.1	-6.40%	2.90%
CRU 欧洲	173.35	138.25	25.39%	168.5	-4.20%	24.10%
CRU 亚洲	192.75	157.26	22.57%	192.2	0.40%	20.00%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表3: 主要钢材品种价格走势比较 (单位: 元/吨)

	2010 年均价	2009 年均价	均价同比	当前价格	月度涨幅	年度涨幅
螺纹钢均价	4071.92	3651.29	11.52%	4404.00	5.16%	15.71%
螺纹期货 (1105) 结算价	4404.14	4301.89	2.38%	4632.00	3.05%	1.22%
线材均价	4181.36	3630.46	15.17%	4540.00	5.34%	17.56%
热轧均价	4339.40	3771.95	15.04%	4442.00	1.93%	10.22%
中厚板均价	4342.69	3621.21	19.92%	4474.00	2.66%	13.32%
冷轧均价	5607.04	4745.81	18.15%	5364.00	2.17%	-4.56%
镀锌均价	5322.74	4702.88	13.18%	5424.00	0.63%	3.12%
不锈钢均价	20962.27	17803.21	17.74%	22300.00	2.29%	7.21%
取向硅钢	19350.00	25400.98	-23.82%	17000.00	-3.95%	-27.66%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图7: 国内、国际钢价综合指数变动比较

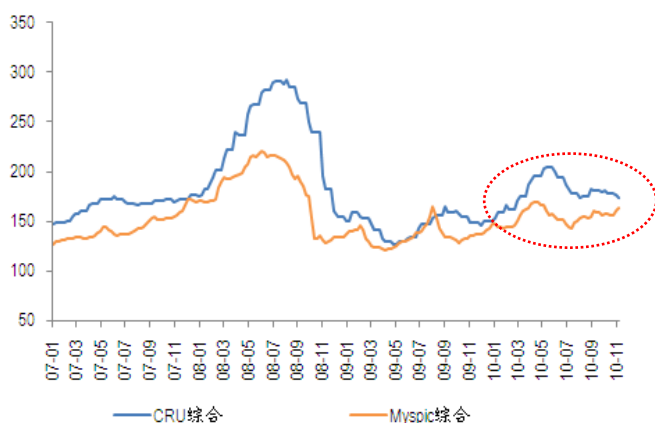
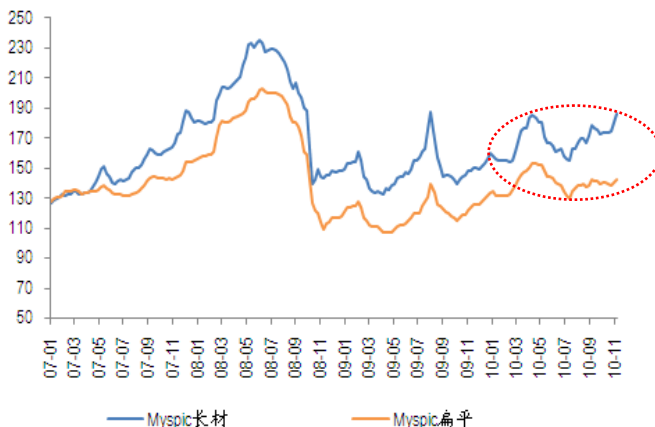


图8: 国内长材、扁平材价格指数变动比较



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

螺纹钢期货通过1年多的运行，价格发现和价格引导功能越发明显。目前螺纹钢期货价格走势一般领先现货价格1~3天，期货价格对现货价格的影响越来越大。同时期货、现货价格之间的价差逐步缩小，目前稳定在200元/吨左右。螺纹钢期货大肆炒作的风险降低。

图9：螺纹钢期货、现货价格走势比较（单位：元/吨）

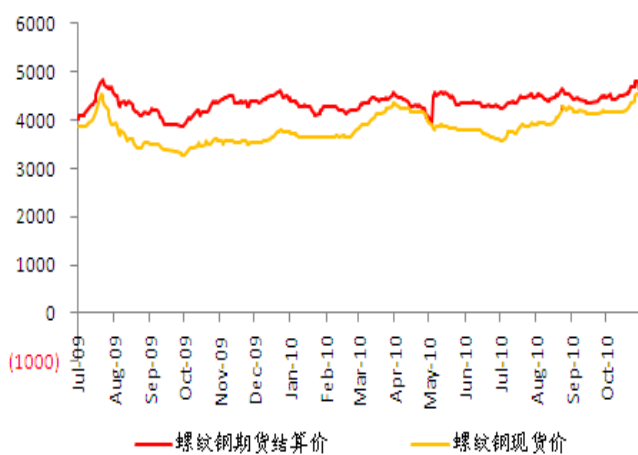
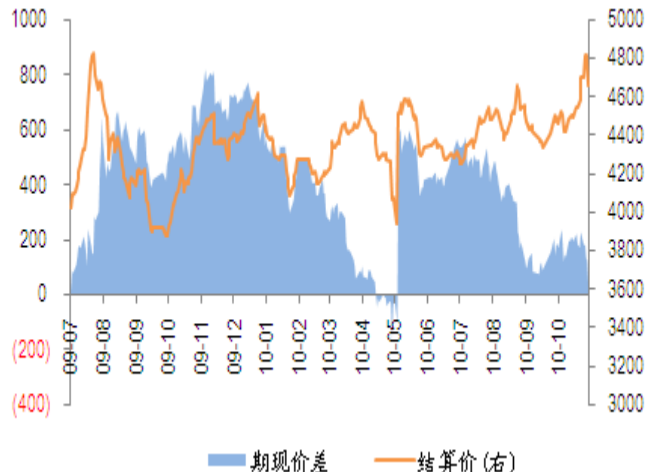


图10：螺纹钢期现货价差变动情况（单位：元/吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3、钢材高库存成为常态

2010年3月9日，经销商方面的社会库存达到惊人的1857.97万吨，之后社会库存震荡下降，到11月份已降到1360万吨左右，同比增长13.79%，考虑到钢铁产量10%左右的增幅，库存压力并不大。从社会库存和钢价走势相关性分析来看，高库存成为常态后，并未对钢厂产生明显压制。

图31：历年钢材社会库存变动比较（单位：万吨）

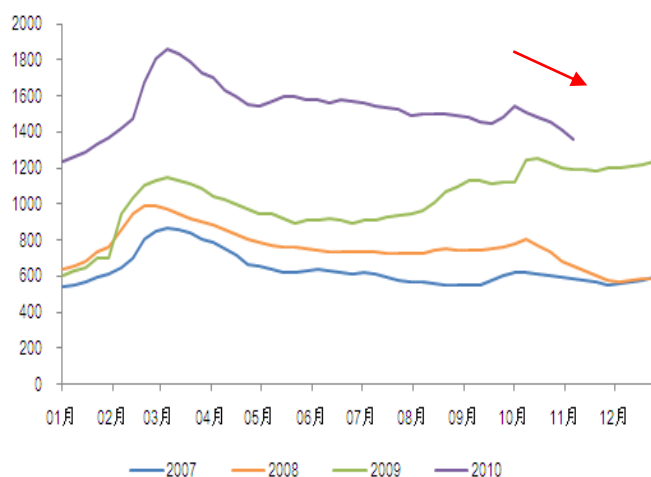
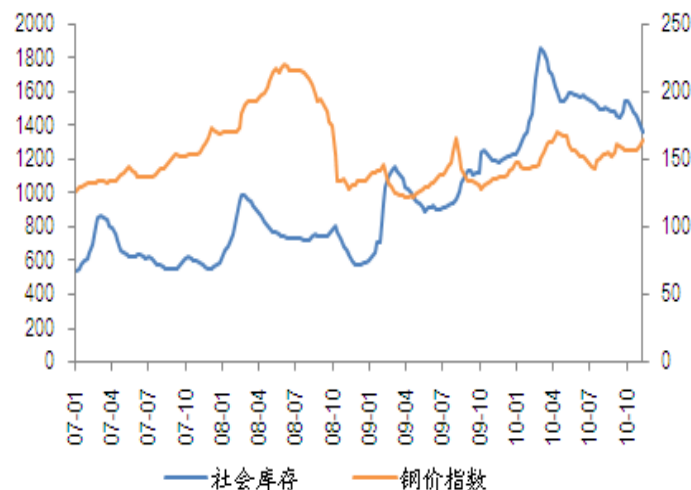


图14：社会库存与钢价走势相关性分析（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

重点钢厂方面的钢材库存在5月份达到最高峰1045.27万吨，此后也是维持下降趋势，9月份重点钢厂库存为959.99万吨，环比下降幅度为2.06%。库存/产量比为23.05%，环比降低0.6个百分点。

图13: 重点钢厂钢材库存变动情况 (单位: 万吨)

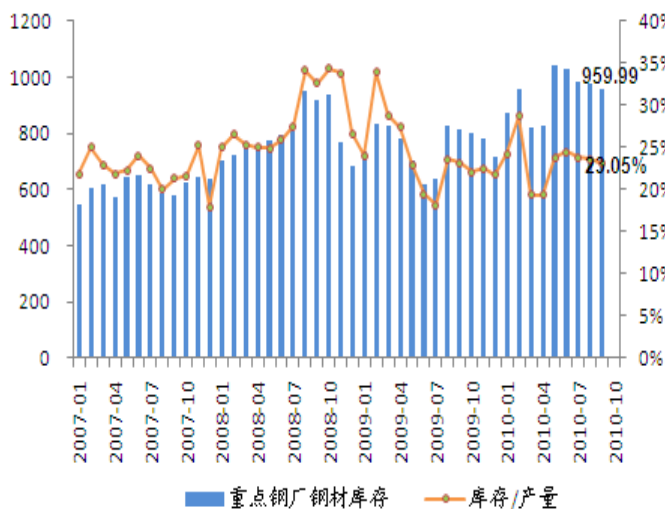
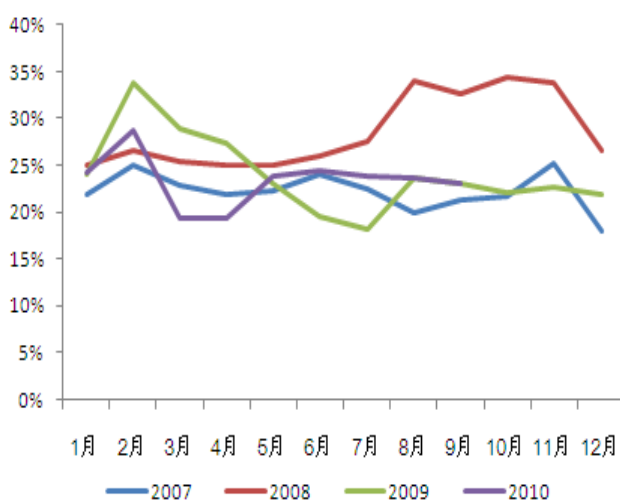


图14: 历年重点钢厂库存/产量比较 (单位: %)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

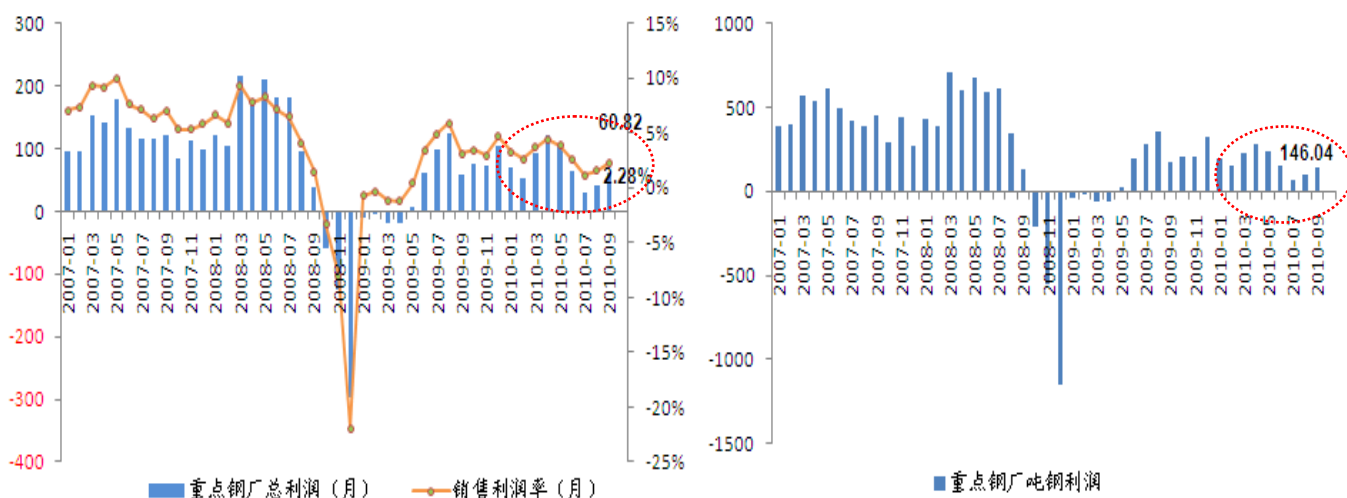
4、盈利同比大幅提高，但盈利模式遭颠覆

2010年4月为年内钢厂盈利最高点，5-7月钢厂面临高成本、低钢价的被动局面，故7月钢厂业绩为年内最低；8月中旬钢价开始反弹，钢厂单月盈利出现小幅反弹，符合预期。受益于钢价的反弹和四季度长协矿价格的下降，钢厂业绩回升有望持续到2010年年底。

截止到2010年9月，重点钢厂利润总额为640亿元，同比大幅增长98.05%；销售利润率3.20%，同比提高1.1个百分点；吨钢利润为175.47元/吨，同比增加59.97元/吨。

虽然2010年钢铁行业整体盈利能力同比大幅提升，但是今后长协矿优势不在，铁矿石价格上涨会吞噬钢铁行业大部分盈利空间，行业的盈利模式已遭颠覆，未来盈利的不确定性将会更大。

图15: 重点钢厂单月利润及销售利润率 (单位: 亿元, %) 图16: 重点钢厂吨钢平均利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 广发证券发展研究中心

（二）钢铁板块受冷落跑输大盘

2009年，在政策的刺激下，钢铁行业基本面超预期，钢铁板块表现中规中矩，板块跑赢上证综合指数16.93个百分点。但2010年初至今，钢铁股受冷落跑输上证综合指数11.93个百分点，分季度来看，2010Q1、Q2、Q4均跑输大盘，仅在Q3小幅跑赢大盘，钢铁板块年内表现在资本市场排名后三位。

我们认为钢铁板块受冷落跑输大盘的主要原因有：（1）房地产调控预期增强，固定资产投资增速放缓，钢铁下游需求面临挑战；（2）铁矿石谈判机制破裂，钢铁行业盈利模式被颠覆，盈利能力不确定性加大；（3）钢铁板块机会太短，行情较难把握；（4）资本市场热点在新兴行业和大消费行业，风格转换尚未完成。

表4：钢铁股与大盘指数涨幅比较（单位：%）

	2010 年涨幅	2009 年涨幅	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4
钢铁行业指数	-23.79%	96.91%	-13.05%	-30.34%	19.21%	0.57%
沪深 300 指数	-11.10%	96.71%	-4.71%	-25.63%	20.13%	4.42%
上证综合指数	-11.86%	79.98%	-3.64%	-24.54%	14.93%	5.47%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图17：钢价走势与钢铁股表现相关性分析

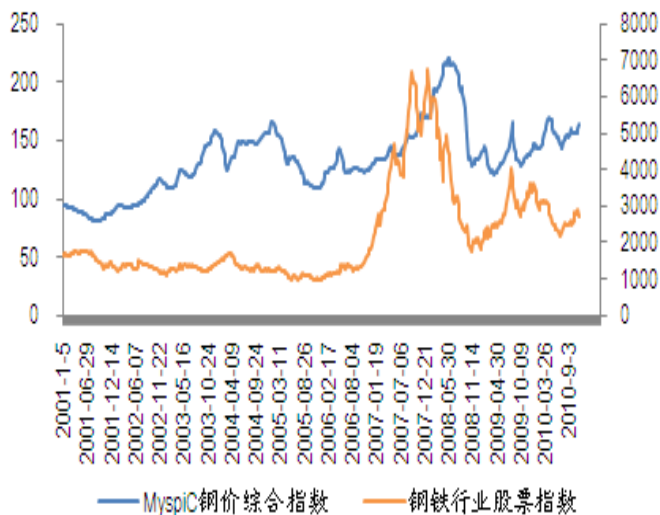
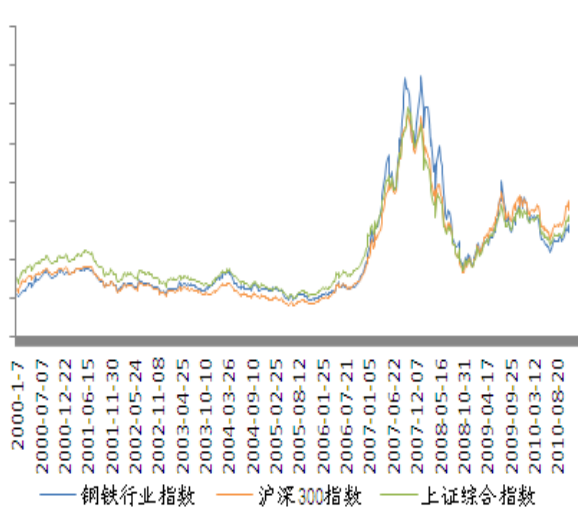


图18：2000年至今钢铁股表现与大盘走势比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、2011 年维持结构性过剩局面

从2008年开始，我国钢铁产量增速已经放缓。展望2011年，我国钢铁产量增速可能在10%以内，新增产能也逐年减少，但由于基建需求增速放缓，房地产需求存在较大不确定性，机械行业分化明显，下游需求高增长无法维系，结构性过剩局面难以改变。

（一）中国钢铁产量已进入低速增长阶段

1、中国钢铁产量增速放缓

从2001年起，我国粗钢年产量维持15%以上的高增长率，其中2005年30.42%的增速创历史新高。2008年金融危机后，钢铁产量增速明显放缓。预计2010年我国粗钢为6.25亿吨，同比增长10.07%。

我们认为2010年四季度的限产很难在2011年持续，但需求不旺将抑制钢铁产量的过快增长。预计2011年粗钢产量6.75亿吨，同比增长8%。

从开工率来看，2010年我国粗钢产能利用率约84%，全球粗钢产能利用率约75%。预计2011年产能利用率和2010年基本相当，我国粗钢产量占全球的比重可能在45%左右。

图19: 1995年至今中国粗钢产量（单位：万吨，%）

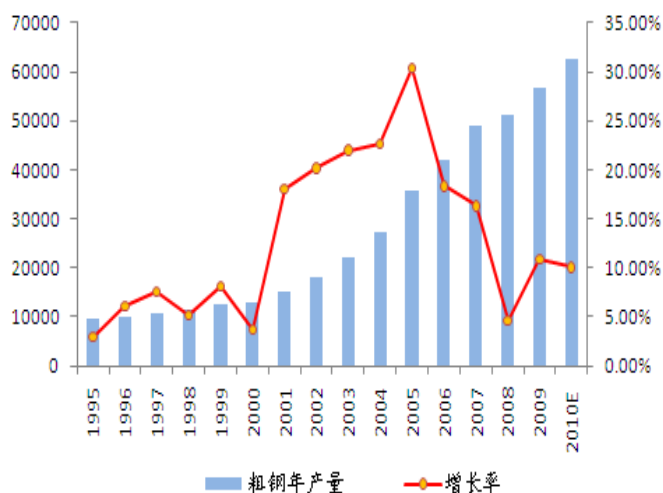
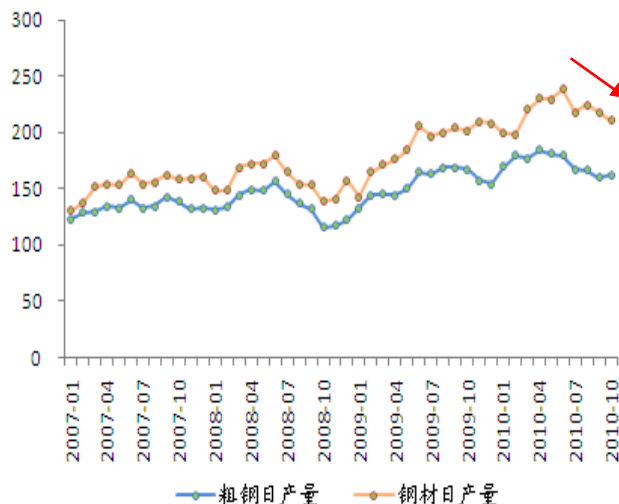


图20: 中国粗钢、钢材日产量比较（单位：万吨）



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图21: 全球及中国粗钢产能利用率比较

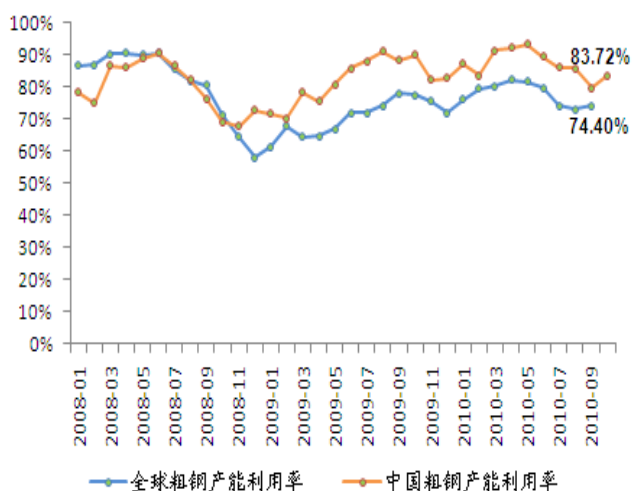
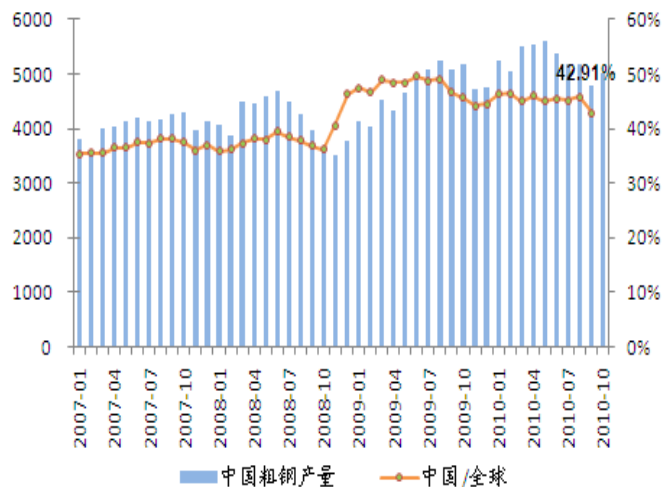


图22: 中国粗钢产量及全球占比（单位：万吨，%）



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

2、全球钢铁增量将逐步转移到其它新兴国家

从全球范围来看，钢铁业已经历了三个发展阶段：

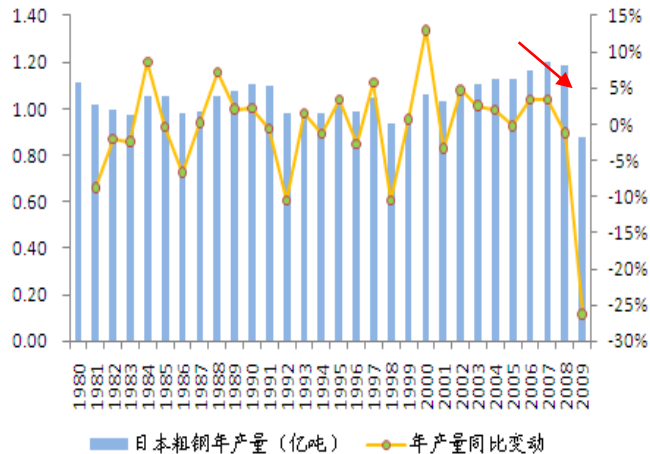
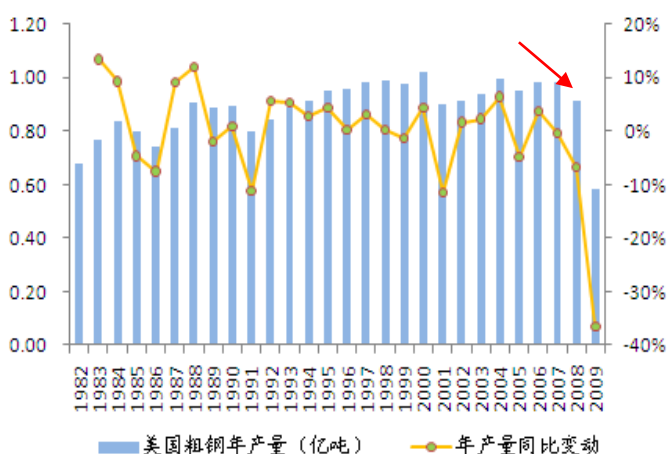
第一阶段（1880~1970年）：美欧领导的增长。美国位于世界钢铁工业的领导者地位，占据世界总产量35%到60%，1973年达到历史高点1.368亿吨。

第二阶段（1973~1995年）：日韩领导的增长。受70年代能源危机影响，美欧钢铁在全球的地位逐步下降，钢铁产业重心转移到日本、韩国。

第三阶段（1996年~至今）中国大陆领导的增长。90年代中期开始，全球钢铁业向中国转移，1996年，中国粗钢产量超过1亿吨，2003年超过2亿吨，2006年超过4亿吨，2008年超过5亿吨。

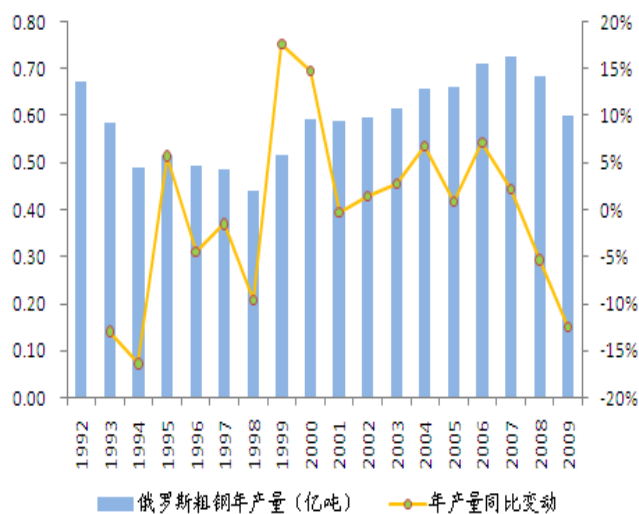
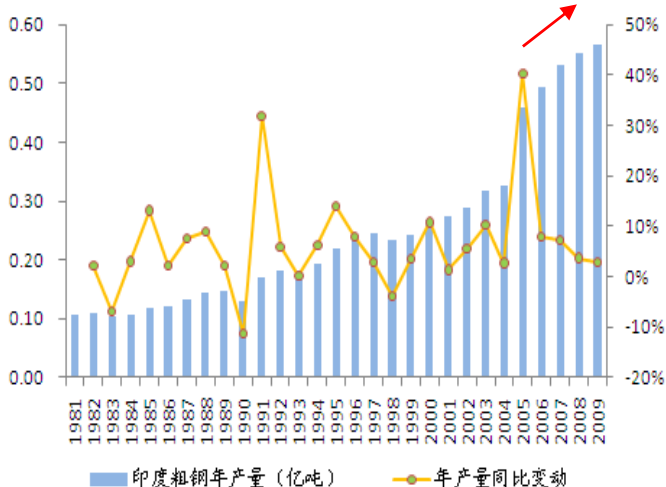
目前中国钢铁产量增长空间已经不大，粗钢产量达到8亿吨后可能面临需求瓶颈。因此，全球钢铁产业第四阶段即将到来，产量的增量可能转移到在印度、巴西、独联体、东南亚、中东等新兴国家和地区。

图23：美国粗钢年产量及同比变动情况（单位：亿吨） 图24：日本粗钢年产量及同比变动情况（单位：亿吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图25：印度粗钢年产量及同比变动（单位：亿吨） 图26：俄罗斯粗钢年产量及同比变动（单位：亿吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

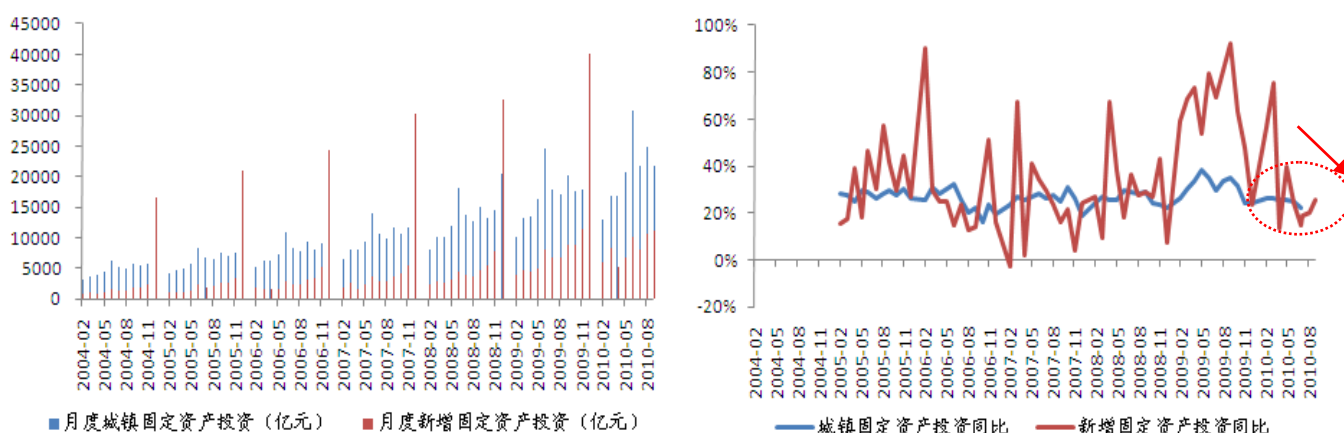
（二）钢铁内外需求均存在不确定性

钢铁内需方面，建筑业（基建和房地产）钢铁需求占比接近60%，机械行业需求占比接近20%，其它行业占比约20%。2011年钢铁内需存在较大不确定性，需求增长乏力，增速可能在8%左右。钢材出口仍不乐观，贡献有限。

1、固定资产投资增速下滑

我国固定资产投资多年来保持25%以上的高增速，2009年同比增长30.5%，2010年1~10月，我国固定资产投资同比增长24.4%，增速下滑趋势明显。随着我国产业升级不断推进，主要依靠投资拉动经济增长的粗放模式也会逐步改变，因此固定资产投资增速下滑是必然趋势。我们预计2011年GDP增速为9.0%，固定资产投资增速为20%左右。基建对钢材需求的支持力度也将有所减弱。

图27：固定资产和新增固定资产投资变动（单位：亿元） 图28：我国固定资产和新增固定资产投资同比变动

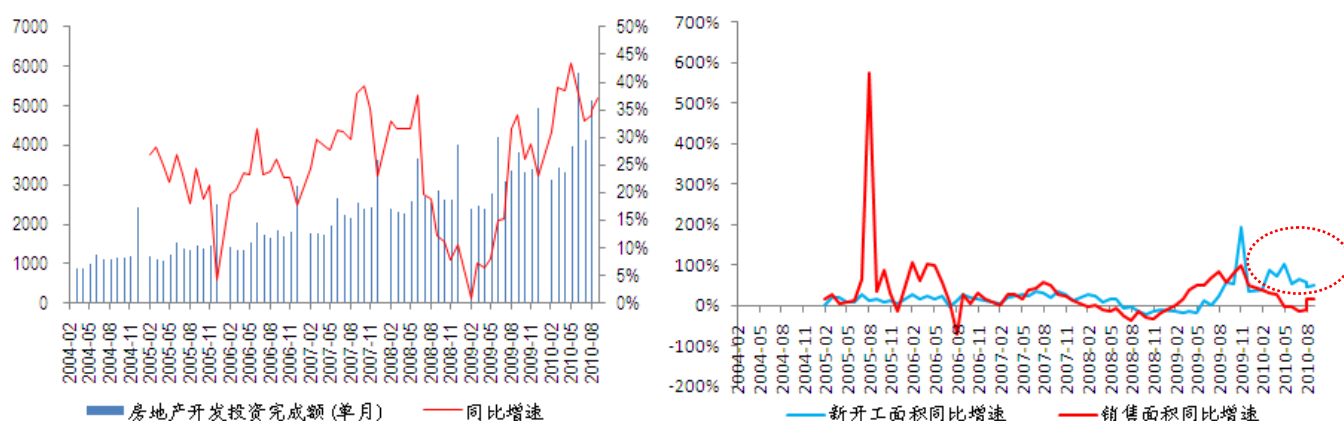


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2、房地产行业需求不确定性大

从2010年4月份开始，中央和地方政府出台了一系列地产调控政策，但效果并不明显，部分地区房价越调越高，后续还可以出台房产税等政策，这将加重观望情绪，成交量可能继续萎缩。如果房地产销售持续低迷，地产商将放慢开发节奏，将对2011年房地产开发投资、新开工面积、施工面积带来较大冲击。因此，房地产行业对钢材的需求有较大不确定性。

图29：房地产开发投资额及同比变动（单位：亿元） 图30：商品房新开工面积和销售面积同比增速变动情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

保障性住房对房地产行业的钢材需求有一定积极作用，但粗略测算保障性住房面积占比不到15%，且推出的节奏有不确定性，因此对总体需求贡献不应抱有太大希望。预计2011年房地产开发投资增速15%~20%，销售面积同比增速5%~10%，新开工面积同比增速5%~10%。

3、机械行业需求分化明显

机械行业各子行业分化明显，从景气程度复苏趋势看，铁路装备、核电装备、航天军工趋势向上，造船、工程机械、普通机械景气程度向下。机械行业2011年总体需求可能维持5%左右的小幅增长。预计2011年汽车产销量同比增速为5%~10%，增幅明显下滑。

图31：主要工程机械产量同比增速变动情况

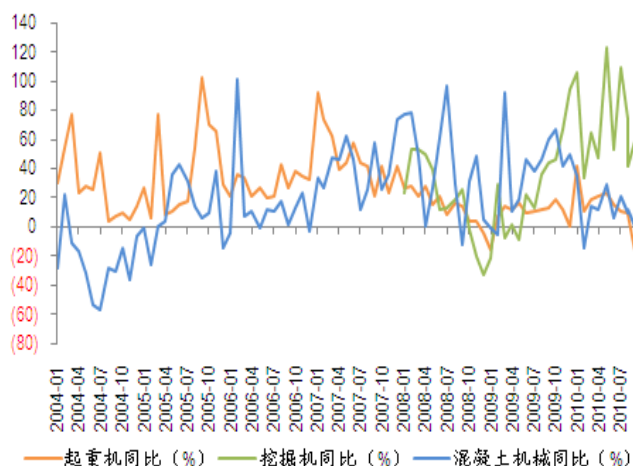
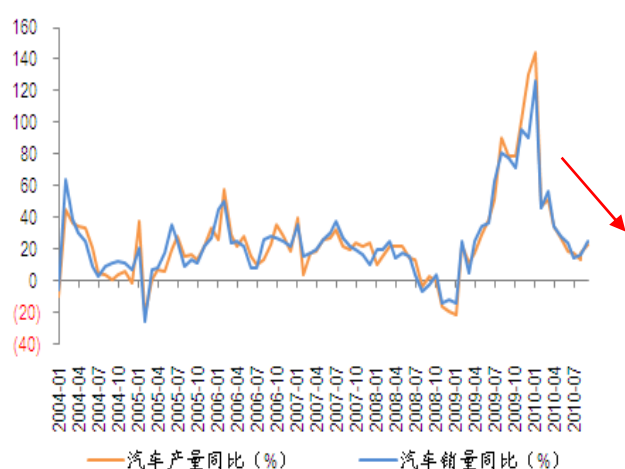


图32：汽车产量、销量同比增速变动情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4、钢材出口形势不容乐观

2010年1~10月，我国总计出口钢材3680万吨，折合粗钢净出口量2403万吨，略超出我们的预期。但是随着钢材出口退税政策取消，出口价格优势不再明显；同时国外需求尚未恢复，欧美等国钢厂的开工率依然处于低位，制约了中国钢材的大规模出口。我们判断2011年出口形势仍不乐观，预计2011年粗钢净出口量在2000万吨左右，占粗钢产量比重约3%。

图33：中国进出口钢材数量比较（单位：万吨）

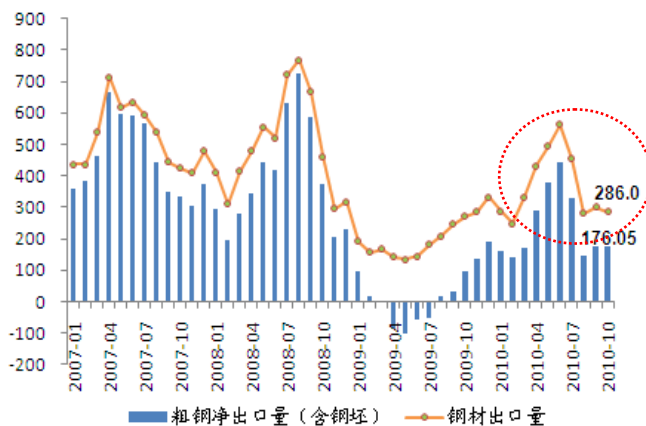
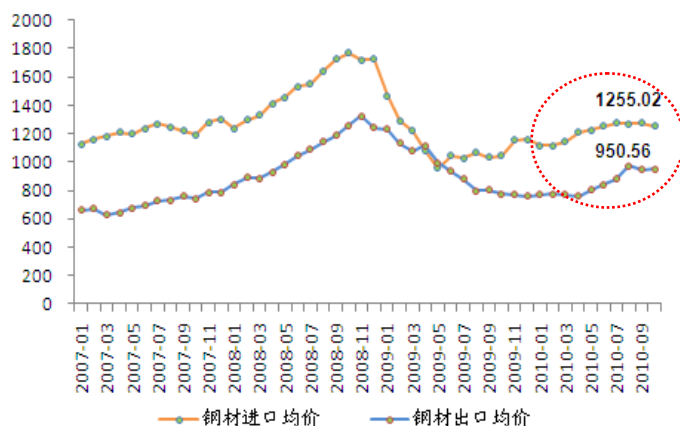


图34：中国钢材进出口均价比较（单位：美元/吨）

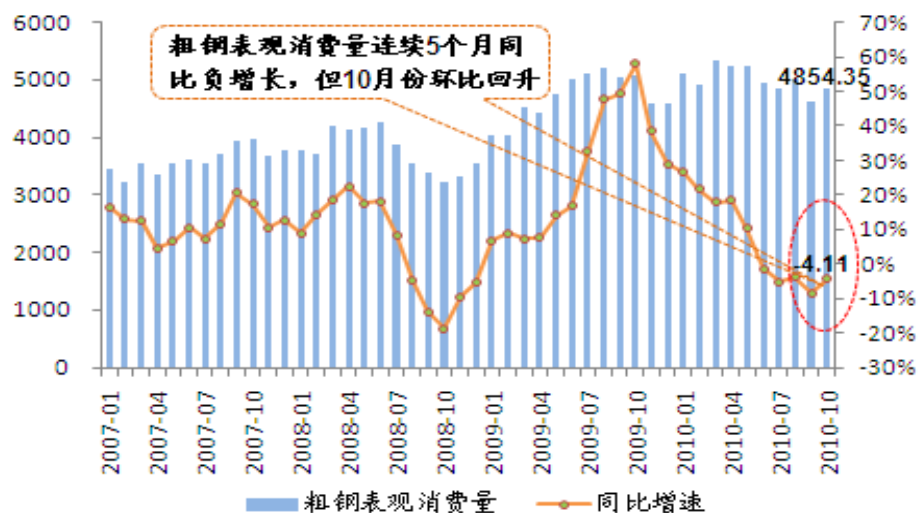


数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

（三）新增产能减少难破结构性过剩困局

2010年10月我国粗钢表观消费量增加至4854.35万吨，同比增幅为-4.31%环比增加5.06%。表观消费量同比增速已连续5个月负增长，但本月幅度有所收窄，需求逐步好转。

图35：国内粗钢表观消费量增速对比（单位：万吨，%）



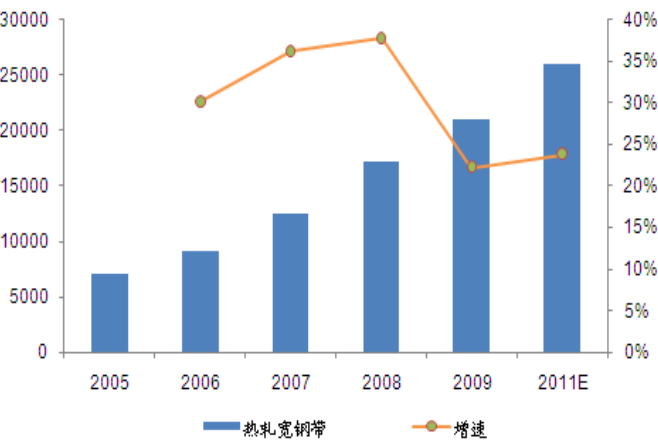
数据来源：广发证券发展研究中心

据中钢协统计，2008年底中国粗钢产能达到6.6亿吨，2009年新增产能6848万吨、预计2010年新增产能3390万吨、2011年新增产能2372万吨。即使考虑到淘汰落后钢铁产能5000万吨左右，2011年粗钢产能仍高达7.4亿吨左右。产能过剩压力依然存在。就具体钢材品种而言，中厚板、热轧板由于产能释放速度过快，而对应的制造业需求增速放缓，因此过剩压力明显。

图36：中厚板产能严重过剩（单位：万吨）



图37：热轧板产能严重过剩（单位：万吨）



数据来源：广发证券发展研究中心

2010年国内钢铁各下游行业中，除房地产行业对钢材需求增速提高外，其它多数行业需求增幅均出现下滑态势。2010年1~10月国内粗钢消费量接近5亿吨，预计全年可达5.88亿吨，同比增长9.38%，增速同比下降4.08个百分点。

表5: 我国国内分行业粗钢消费量变动情况 (单位: 万吨)

	2008	2009	2010E	2011E
建筑业	25211.55	28900.41	31497.67	33813.48
增速		17.26%	8.99%	7.35%
城镇公共建筑及工业建筑	9004.12	9904.54	10696.90	11338.72
增速		10%	8%	6%
房地产	8767.17	9468.55	10320.72	11146.38
增速		8%	9%	8%
基础设施建设	6634.62	8625.01	9487.51	10246.51
增速		30%	10%	8%
农村住房及农业建筑	805.63	902.31	992.54	1081.87
增速		12%	10%	9%
制造业	22178.5	24870.73	27317.09	29221.97
增速		12.14%	9.84%	6.97%
机械	9108.38	10110.31	11121.34	11899.83
增速		11%	10%	7%
汽车	2653.85	3370.39	3875.95	4108.51
增速		27%	15%	6%
船舶	1279.53	1663.39	1829.73	1939.51
增速		30%	10%	6%
家电	1089.97	1189.97	1294.89	1372.5
增速		10%	8%	6%
石油石化	616.07	676.68	738.67	797.76
增速		10%	9%	8%
集装箱	616.07	579.11	625.44	662.97
增速		-6%	8%	6%
电力	521.29	536.93	558.41	586.33
增速		3%	4%	5%
其他	6293.41	6733.95	7272.67	7854.48
增速		7%	8%	8%
国内粗钢消费量	47390.13	53771.14	58814.76	63035.45
增速		13.46%	9.38%	7.8%

数据来源: 广发证券发展研究中心

展望2011年, 地产需求不确定性加大, 基建、机械、汽车等多数行业需求增速放缓的可能性很大。预计2011年国内粗钢消费总量约6.3亿吨, 同比增长7.18%。同时我们预测2011年粗钢产量为6.75亿吨, 粗钢净出口2000万吨, 故钢铁行业总过剩量在2500万吨以上。

分行业看, 建筑业、制造业的销量有望达到3.38亿吨、2.92亿吨。截止到2010年末, 中国长材的产能约为3.8亿吨, 板材的产能约3.7亿吨, 从产能释放空间考虑, 板材目前开工率较低, 后续需求转好开工率进一步提升的空间更大, 因此板材过剩压力更大, 长材供求关系较为良性。

三、重点把握三大投资主线

在钢铁行业产能过剩的局面下，行业基本面难有大的改观，整体性投资机会不大。但如果我们重点把握好三条投资主线（资源价格上涨是大概率事件；行业并购重组和资产注入加速；精细化的钢材深加工是重要发展趋势），仍然有望获取超额收益。

（一）资源价格上涨是大概率事件

1、通胀预期是资源价格上涨重要推动力

通胀预期增强将导致铁矿石、原油、农产品等大宗商品价格上涨。在美国第二轮量化宽松政策出台后，全球通胀预期加大，资源价格上涨预期强烈。我国物价上涨速度过快，通胀压力大，预计2011年CPI同比将增长4%。全球性的通胀预期将为资源价格上涨推波助澜。

图38: OECD组织CPI、PPI变动情况

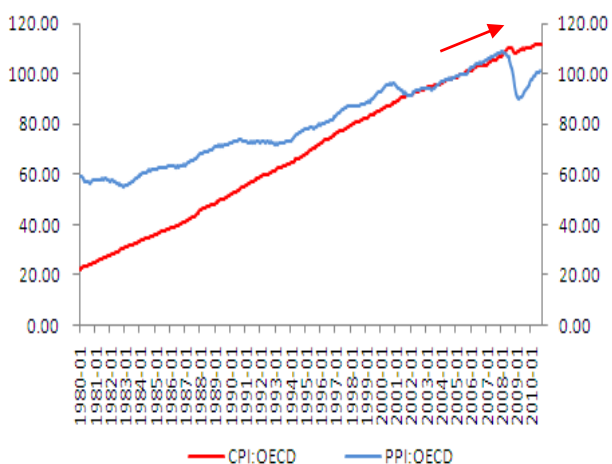
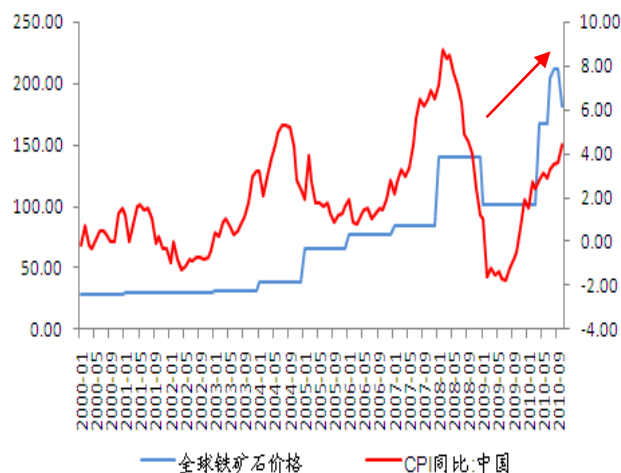


图39: 铁矿石价格与我国CPI变动（单位：美分/干吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2、铁矿石仍是卖方市场

我国是全球最大的产钢国，铁矿石需求量巨大，而国产铁矿量少、品位低，因此对进口矿的依赖度是逐年提高。2008年铁矿石进口依存度超过一半达到58.9%，2009年更是飙升至72.1%。

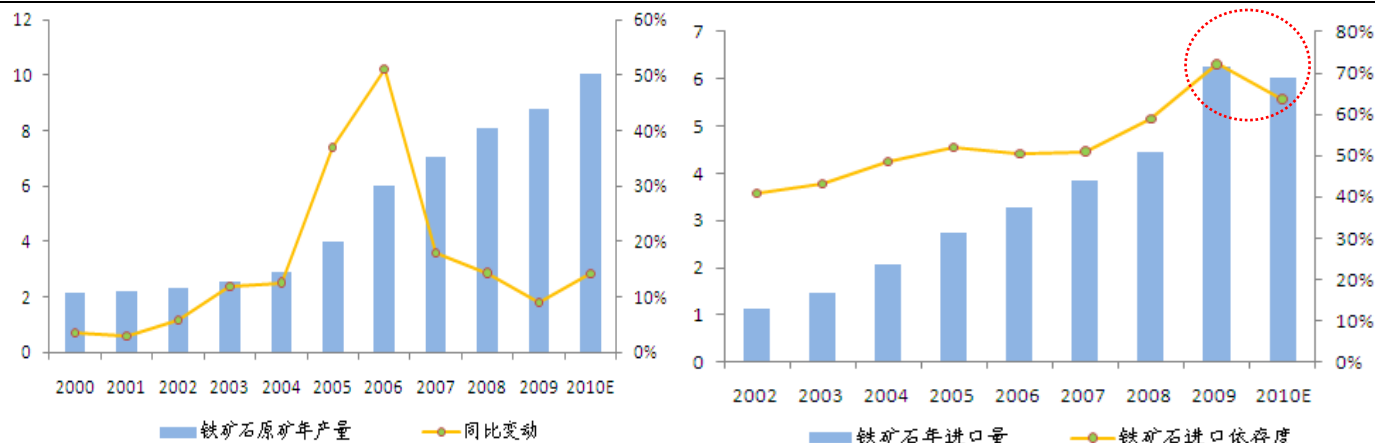
预计2010年进口铁矿石量可能降至6亿吨左右，进口依存度降至63%。2010年进口矿依存度下降的主要原因有：

（1）我国加大铁矿石的勘探和开采力度，2010年内矿产量将增加至10亿吨左右，同比增长14.5%。

（2）进口矿价格上涨过快，价格优势不在。2010年国产铁精粉均价975元/吨，同比上涨38.74%；进口矿均价987元/吨，同比上涨53.61%。

（3）矿石生产商控制发货量保价，印度出台政策限制铁矿石出口，三大矿石巨头占据铁矿石海运贸易量70%的份额，对供应的调控能力很强。

图40: 我国铁矿石年产量及同比增速 (单位: 亿吨, %) 图41: 矿石进口量及对外矿的依赖度 (单位: 亿吨, %)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图42: 国内矿月产量和进口矿量同比增速比较铁

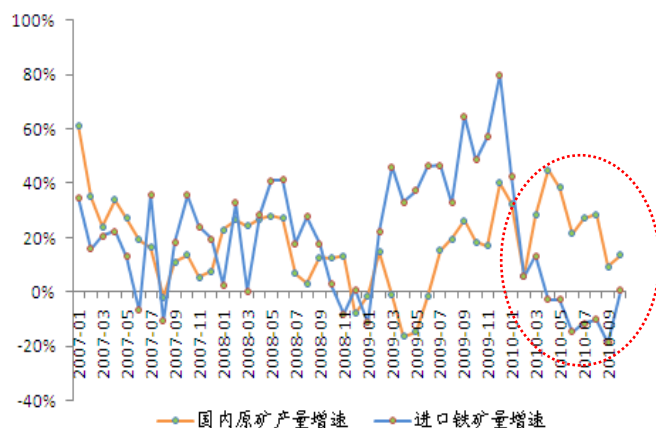
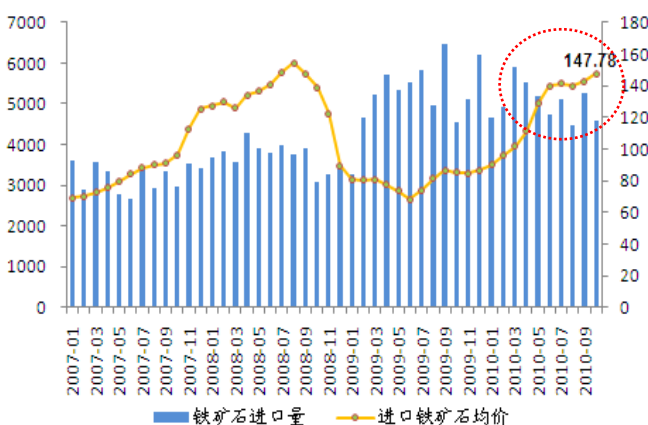


图43: 矿石进口量及进口均价 (单位: 万吨, 美元/吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

全球铁矿石是否已经过剩? 买方能否重夺话语权? 我们认为至少在未来两三年, 铁矿石仍将是卖方市场, 矿石生产商的强势地位难以撼动。

(1) 全球铁矿石需求增速较快。中国铁矿石需求增速放缓的可能性大, 但欧美需求从底部爬升, 印度、巴西、独联体、中东等新兴经济体需求快速增长使得铁矿石总体需求乐观。

(2) 全球铁矿石产量增速放缓, 新建项目投产尚需时日。2010年全球铁矿石产量增速超过20%, 创近十年新高。经测算, 2011年、2012年产量增速可能降至8%以下。诸多矿山新项目投产在2012年以后, 未来两三年铁矿石供应偏紧。

(3) 三大矿石巨头控制铁矿石海运贸易量70%以上, 但全球钢铁企业CR10不到35%。矿石生产商的高集中度不仅在议价时占据优势, 还可以通过控制供应量影响短期价格走势。

(4) 矿石巨头逐步向海运市场延伸, 参与炒作海运价格, 他们既控制了矿石离岸价, 还将影响海运费, 这将对铁矿石到岸价产生更大控制力。

表6: 全球分区域铁矿石产量情况 (单位: 百万吨, %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
加拿大	33.0	27.8	31.4	34.4	31.5	33.7	24.9	30.6	35.8	40.2
美国	48.5	54.7	54.3	52.9	52.4	53.0	30.0	39.6	44.0	46.2
墨西哥	11.3	11.5	11.7	9.6	10.9	11.5	10.0	10.5	11.2	11.5
北美	92.8	94.0	97.4	96.9	94.8	98.2	64.9	80.7	91.0	97.9
智利	7.3	7.4	7.5	7.9	8.8	9.3	7.6	8.1	8.6	8.9
巴西	245.6	270.5	292.4	318.6	336.5	346.0	311.5	355.0	417.3	449.2
委内瑞拉	19.2	20.0	21.2	22.1	20.7	21.5	17.8	19.9	20.5	20.9
秘鲁	5.4	6.8	7.1	7.6	7.9	7.9	5.6	7.2	8.9	11.0
中美洲和南美洲	278.2	305.3	329.1	357.1	374.8	385.6	343.8	392.6	459.3	494.3
瑞典	21.5	22.3	23.3	23.3	24.7	23.8	15.8	21.3	23.5	25.6
欧盟-15	24.0	24.6	25.7	25.8	27.2	26.3	18.0	23.6	25.9	28.0
欧盟-12	0.8	0.9	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
土耳其	3.7	3.9	3.8	3.9	3.8	3.7	3.4	3.5	3.6	3.6
欧洲其他国家	4.2	4.8	7.4	7.9	5.7	5.5	6.4	7.4	8.7	9.5
独立国家联合体	171.6	181.3	180.2	194.2	202.1	190.4	165.3	172.4	171.7	178.4
中东	15.1	16.4	18.9	21.7	26.3	28.5	35.2	38.7	42.9	53.3
南非	38.1	39.3	39.5	41.3	41.6	49.0	52.7	55.0	57.4	59.1
毛里塔尼亚	10.1	10.7	10.7	11.1	11.9	11.2	10.5	12.4	12.6	12.6
非洲	53.4	54.4	54.3	56.3	57.8	64.1	65.6	70.1	72.9	74.8
印度	99.1	120.6	142.7	180.9	206.9	214.0	231.5	245.0	251.0	261.0
中国	261.1	310.1	426.2	588.2	682.5	824.0	874.6	1005.3	1082.2	1150.4
亚洲(不含中国)	103.6	126.0	148.7	187.0	213.7	221.6	237.4	251.1	257.6	268.1
澳大利亚	212.0	234.7	257.5	275.1	299.1	349.8	378.2	433.5	471.2	521.8
大洋洲	213.9	237.0	259.8	277.4	301.4	352.1	380.4	435.7	473.5	524.2
全球	1218.7	1355.5	1584.1	1814.7	1989.8	2210.5	2212.7	2722.6	2936.7	3139.9
年增长率	9.5%	11.2%	14.2%	17.2%	9.6%	11.1%	0.1%	23.0%	7.9%	6.9%

数据来源: 广发证券发展研究中心

3、期待铁矿石价格温和上涨

2011年, 虽然我国钢铁产量增速可能下滑至10%以内, 但印度、巴西等新兴国家增长潜力大, 欧美等发达国家也处于复苏阶段, 全球钢铁产量有望小幅增长6%~10%。同期全球铁矿石供应量增幅在8%左右, 供求基本平衡, 但卖方控制力更强。我们预计2011年铁矿石均价可能温和上涨10%左右。

表7: 进口铁矿石现货和国产铁精粉含税均价及同比变动比较 (单位: 元/吨, %)

	2007		2008		2009		2010E		2011E	
	均价	同比	均价	同比	均价	同比	均价	同比	均价	同比
进口现货矿	750.07	10.8%	1081.5	44.2%	650.93	-39.8%	985.35	51.4%	1120	13.7%
国产铁精粉	851.75	11.1%	1189.1	39.6%	702.84	-40.9%	975.11	38.7%	1100	12.8%

数据来源: 广发证券发展研究中心

（二）行业并购重组和资产注入加速

我国钢铁行业大而不强，其重要原因在于产业集中度过低，缺乏规模大、综合竞争力强的钢铁企业。目前钢铁行业发展速度放缓，很多钢铁企业微利经营，这也正是行业大规模并购重组的契机，并购重组是大势所趋。

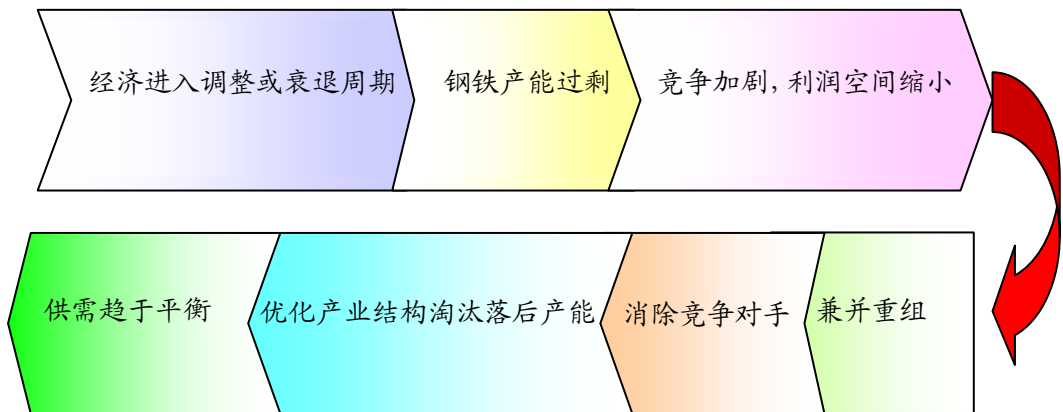
1、并购重组加速增强产业竞争力

钢铁行业有效的并购重组意义重大，是我国钢铁行业做大做强、培养世界竞争力企业的必由之路。

（1）有效地消化过剩产能

我国钢铁产能明显过剩，在利益驱动下淘汰落后产能进展缓慢，我们认为只有通过行业并购重组，在可控框架内才能真正淘汰落后产能，从而逐步达到新的供需平衡状态。

图 44：企业并购重组可以逐步消化过剩产能



数据来源：广发证券发展研究中心

（2）快速提高产业集中度

产业集中度体现钢铁行业竞争力的重要指标，目前日本钢产量 CR4 为 73.3%，韩国钢产量 CR2 为 82%。

我国约有粗钢生产企业近 500 家，生铁生产企业 1000 家左右，钢材生产企业约 2500 家，钢铁产业集中度相对较低。2004 年我国粗钢产量 CR10 为 36.23%，2007 年为 36.79%。随着行业并购重组显著加快，2008 年粗钢 CR10 达到 44%，2010 年 CR10 超 50%，2020 年 CR10 达到 70% 的产业集中度目标可以实现。

（3）可优化生产力布局

我国钢铁行业生产力布局不合理，钢铁产能在区域、省份之间分布不合理，钢厂主要集中在华北、东北、华东、华中，内陆钢厂多、临海钢厂少。行业大规模重组中，企业兼并重组和搬迁改造相结合，既可改善企业原来所在地的城市环境，又可以推进生产力布局向拥有综合资源优势和沿海沿港区域转移；新组建的企业竞争力和经济效益不断提升，可带动当地区域经济发展，促进东、西部地区协调发展。

大型钢厂可在更大范围内合理配资源置，深化专业化分工合作，优化企业物流、资金流和信息流，实现经营生产的专业化、规模化、柔性化相结合。

（4）提高企业综合竞争力

钢铁企业得以迅速成长。重组可使资源、市场迅速向企业聚集，是钢铁企业最快捷、成本较低的扩张模式，国内最具竞争力的钢铁企业宝钢集团的快速发展就得益于此。从世界范围来看，处于世界前列的钢铁公司多为兼并重组而来，最具代表性的企业就是全球钢铁第一巨头——阿赛洛-米塔尔钢铁集团。

可提高企业对上下游行业议价能力。钢铁上下游行业通过并购重组率先获得较高的产业集中度，全球钢铁行业集中度过低目前在上游铁矿石行业中，排名前三位的矿山公司占据国际铁矿石贸易量的 70%。下游产业中，目前世界六大汽车制造商全球集中度达 70% 以上，前 20 位汽车制造厂家占据了世界汽车产量的 96%。我国是全球最大的铁矿石消费国，而在国际铁矿石谈判中长期处于弱势地位，这固然有资源稀缺性的影响，但矿石供应商的高产业集中度和我国钢铁企业的低集中度也是重要的影响因素。通过并购重组，钢铁企业做大做强后，对上下游行业的议价能力也随之增强。

企业彰显规模经济和协同效应。通过有效的并购重组，一方面能够利用规模效应降低成本、提高市场占有率、增大市场影响力，从而在竞争中占据有利地位。另一方面企业并购后通过有效整合可产生巨大的协同效应，能够实现资源共享和合理配置资源，降低企业的采购、生产、销售、运输、管理、研发等环节成本，提高企业的运营和生产效率，从而提高企业综合竞争力。

2、行业并购重组和资产注入加速

我国钢铁行业并购重组大致可以分为三个阶段，经历了从准兼并到兼并，从救济式兼并到战略式兼并，从不成熟兼并到较规范兼并，从政府主导重组到政府引导与市场力量相结合的国有、民营和海外资本共同参与的发展历程。

（1）初步探索阶段（1997 年~1999 年）

该时期是政府主导国有企业之间兼并重组，主要为省市内企业重组，也有跨省重组，重组方式为中央或地方国有企业之间的资产划拨调整。该阶段尚处于并购重组的初步探索期。

（2）缓慢推进阶段（2000 年~2005 年 7 月）

该阶段的钢铁行业并购重组以政府主导为主，港资和民营企业开始参与进来，但此阶段的重组力度不够，由于钢铁企业数量增加，钢铁产量快速增长，行业集中度反而降低了，该阶段属于缓慢推进期。

（3）快速推进阶段（2005 年 8 月~至今）

2005 年钢铁产业政策颁布后，行业并购重组加速，该阶段政府引导与市场结合，国企、民企、外企均积极参与，除了省内、区域内国有企业重组外，还有跨区域、跨行业、跨国界、跨所有制的联合、并购和重组，既有横向重组也有纵向并购。兼并重组方式从无偿划拨逐步向股份转让和通过资本市场进行股权收购的方式发展。

2008 年广东钢铁集团、广西钢铁集团、山东钢铁集团、河北钢铁集团的成立掀起了行业并购重组的高潮。

2011 年，国内钢铁企业并购重组面临着新的机遇。国家将出台并购重组条例，为行业并购重组提供政策支持 and 法律保障。广东钢铁集团、山东钢铁集团有望实质性重组，河北钢铁、武钢集团、沙钢集团对外并购也将继续推进。

此外, 2011 年钢铁行业部分上市公司关联交易的解决也将提上议事日程, 资产注入的预期更为强烈。

表8: 2011年重点关注的并购重组事件

重组方	并购重组事件	目标公司	可能性
宝钢系	实质性重组广东钢铁	韶钢、广钢	较大
	整合浙江省钢铁	杭钢	一般
	整合江西省钢铁	新钢	一般
	整合内蒙古钢铁	包钢	较低
武钢系	实质性重组广西钢铁	柳钢	较大
	整合重庆市钢铁	重钢	一般
	整合湖北省钢铁	大冶特钢	较低
鞍钢系	实质性重组攀钢	攀钢	较大
	整合东北区域钢铁	本钢、抚顺特钢、凌钢	一般
	整合福建钢铁	三钢	较低
山东钢铁	整合山东省钢铁	济钢、莱钢、日照钢铁	较大
河北钢铁	整合河北省钢铁	省内其他钢厂	较大
沙钢集团	整合周边省份钢铁	省内外其它钢厂	较大

数据来源: 广发证券发展研究中心

表9: 2011年钢铁行业重点关注的资产注入事件

公司名称	事件	注入资产	可能性
金岭矿业	金鼎矿业股权注入	铁矿石	大
新兴铸管	收购新疆区域内矿产资源	铁矿石	大
八一钢铁	铁前资产注入	原料、烧结、生铁等	较大
三钢闽光	集团中厚板注入	钢铁	较大
西宁特钢	收购肃北博伦、江仓能源股权	铁矿石、焦煤	一般
万业企业	印尼铁矿注入	铁矿石	一般
柳钢股份	热轧板、冷轧板注入	钢铁	一般
广东明珠	大顶矿股权注入	铁矿石	较小

数据来源: 广发证券发展研究中心

(三) 精细化的钢材深加工是重要发展趋势

钢材深加工是钢铁产业链的重要组成部分, 在传统钢铁行业处于低迷时, 深加工业务在服务客户、调整产品结构、提高产品附加值、实施多元化战略等方面意义重大, 是未来钢铁行业发展的重要趋势。

但从整体来看, 我国钢材深加工还处于起步阶段, 与国外差距明显。欧美等发达国家钢材深加工比例约50%, 其中线材60%、棒材40%、管材30%、板材65%左右, 而我国深加工比例仅为10%~15%。

此外我国在深加工规模、技术方面与国外也有着很大差距。全球钢材深加工的典范蒂森克虏伯公司，其汽车零部件、电梯配件已超过钢铁主业销售额，成为独当一面的产业。而大部分钢铁企业的深加工只是钢铁主业的协同业务，尚未发展成气候。

目前，我国钢铁企业涉足深加工的主要领域是钢结构、金属包装、紧固件、五金、汽车零部件、钢帘线、钢丝绳、桥梁缆索等。但这些领域规模小、技术层次低、营销能力差、盈利波动大，形成行业竞争力和控制力的企业极少。宝钢、武钢、鞍钢、首钢、马钢、莱钢等都有涉足钢材深加工领域，但大多是小规模经营、附属式发展，缺乏市场导向，独立生存能力不强，难以形成有可靠的经济效益。

长材深加工领域较广，涉及钢丝制品、金属网、金属钉、钢帘线、钢绞线、钢丝绳、PC钢丝、冷镦钢丝、小五金件、紧固件等。金属制品需求旺盛，对规模和技术的要求低于板材深加工，因此有望在国内率先发展。

国内钢铁上市公司中，主流板材生产企业虽涉足钢材深加工行业，但收入、盈利贡献过小，对公司经营业绩影响不大。而某些规模较小的公司专注于管材、线棒材深加工，通过逐步改善技术、开发高端产品、加强营销管理，综合竞争力有望显著提高，综合这类公司发展前景广阔，值得关注。

表10：国内以钢材深加工为主的上市公司业务情况比较

	主要产品	地址	其它看点
久立特材	不锈钢焊管、无缝管、精密管等	浙江省湖州市	核电概念
恒星科技	钢丝、钢帘线、钢绞线、多晶硅切割线等	河南省巩义市	多晶硅概念
康盛股份	内螺纹钢管、精密铜管、钢管、铝管等	浙江省杭州市	铝带代铜概念
宁夏恒力	钢丝、钢丝绳、钢绞线等	宁夏石嘴山市	定向增发引入钢贸巨头
金洲管道	管道、管线等	浙江省湖州市	对外收购管厂
贵绳股份	钢丝、钢绳产品等	贵州省遵义市	募投资金欲投资钢帘线
常宝股份	无缝钢管、焊接钢管、钢支柱钢脚手架等	江苏省常州市	
齐星铁塔	铁塔、钢管塔、架构、管道和钢管	山东省滨州市	
鼎泰新材	合金镀层丝绳及镀件、金属丝绳等	安徽省马鞍山市	
法尔胜	钢丝、钢丝绳、光缆、光纤预制棒等	江苏省江阴市	
中原特钢	特殊钢锻件、特殊钢机械加工与制造等	河南省济源市	

数据来源：广发证券发展研究中心

四、行业投资策略

（一）行业投资策略与评级

钢铁行业限产难以持续，虽然新增产能明显减少，淘汰落后产能继续推进，但钢铁产能过剩的局面无法改变。2011年钢铁产量增速放缓，然而基建、房地产需求不确定性大，钢材需求增速也可能下降，因此供求形势依然严峻。

资源价格看涨导致钢铁行业生产成本居高不下，钢价虽然有望小幅上涨，但对盈利能力难有大的改善。长协矿季度定价、钢价波动都会加大盈利的不确定性。因此我们维持行业“持有”评级。

（二）重点公司分析

钢铁行业缺乏整体性投资机会，但在钢价上涨、盈利显著改善的阶段，行业依然存在交易性机会。我们建议重点关注三类公司：

1、看好资源类公司

资源价格看涨，拥有铁矿石、煤炭资源的公司受益于资源价格上涨，盈利更有保障。

重点推荐：金岭矿业、酒钢宏兴、西宁特钢、凌钢股份。

2、受益于并购重组和资产注入的公司

行业盈利能力不强时，行业并购重组有望加速，并购重组和资产注入可以增长企业竞争力，提升公司投资价值。

重点推荐：八一钢铁、三钢闽光、新兴铸管、广钢股份、韶钢松山。

3、精细化的钢材深加工企业

钢材深加工企业发展前景和盈利能力都优于传统钢铁企业，通过提高技术水平、优化产品结构，盈利提升的空间很大。

重点推荐：恒星科技、久立特材、康盛股份、金洲管道、常宝股份。

表11：重点看好的上市公司投资看点分析

公司名称	主要投资看点
金岭矿业	唯一纯铁矿石股；金鼎矿业注入；产量增长；矿价看涨；业绩稳健增长。
酒钢宏兴	资源型钢铁公司；西北区位优势；长材比重高；费用压缩空间大。
西宁特钢	有铁矿、焦煤资源；区位优势；收购资源的预期；配股需求；业绩改善空间大。
凌钢股份	资源型钢铁公司；矿石产量增长；新项目投产；并购重组预期。
八一钢铁	区位优势明显；铁前资产注入预期；长材比重高；业绩弹性业内第一。
三钢闽光	中厚板资产注入预期；长材比重高；业绩弹性业内第二。
新兴铸管	收购新疆资源；铸管需求稳定；业绩稳健增长。
广钢股份	并购重组预期；土地价值诱人；壳价值引人瞩目。
韶钢松山	并购重组预期；定向增发预期；有扩张产能、优化产品结构潜力。
久立特材	钢材深加工；不锈钢管领先企业；新项目逐步投产贡献业绩；核电概念。
恒星科技	钢帘线领先企业；钢材深加工；业绩增长空间巨大；潜在的融资需求；多晶硅概念。
康盛股份	钢材深加工；产品档次较高、盈利能力强；铝代铜概念。
金洲管道	内生和外延式扩张快速增加产能；新项目投产提升产品盈利能力；钢材深加工。
常宝股份	碳管领先企业；新项目投产提升业绩；钢材深加工。

数据来源：广发证券发展研究中心

表12: 重点上市公司盈利预测与投资评级

公司名称	最新股价	最新PB	EPS			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
宝钢股份	6.36	1.13	0.72	0.81	0.93	8.83	7.85	6.84
武钢股份	4.44	1.26	0.21	0.24	0.28	21.14	18.50	15.86
鞍钢股份	7.93	1.07	0.42	0.59	0.69	18.88	13.44	11.49
太钢不锈	5.38	1.43	0.26	0.39	0.44	20.69	13.79	12.23
马钢股份	3.51	1.00	0.15	0.25	0.32	23.40	14.04	10.97
首钢股份	4.42	1.69	0.13	0.21	0.27	34.00	21.05	16.37
河北钢铁	3.90	0.92	0.18	0.25	0.31	21.67	15.60	12.58
济南钢铁	4.11	1.79	0.04	0.15	0.21	102.75	27.40	19.57
本钢板材	6.22	1.34	0.35	0.44	0.51	17.77	14.14	12.20
凌钢股份	8.85	2.21	0.75	0.87	1.06	11.64	10.17	8.35
酒钢宏兴	9.63	1.96	0.53	0.70	1.00	18.17	13.76	9.63
八一钢铁	11.63	2.93	0.84	1.13	1.63	13.85	10.29	7.13
华菱钢铁	3.95	0.73	-0.08	0.22	0.32	-49.38	17.95	12.34
西宁特钢	8.49	2.55	0.27	0.57	0.87	31.44	14.89	9.76
新兴铸管	9.70	1.48	0.70	0.80	1.02	13.86	12.13	9.51
韶钢松山	4.30	1.23	0.05	0.35	0.50	86.00	12.29	8.60
柳钢股份	5.19	2.62	0.25	0.45	0.66	20.76	11.53	7.86
三钢闽光	11.12	2.22	0.20	0.65	0.83	55.60	17.11	13.40
新钢股份	6.05	1.01	0.28	0.60	0.82	21.61	10.08	7.38
南钢股份	3.67	1.38	0.08	0.28	0.40	45.88	13.11	9.18
杭钢股份	5.19	1.23	0.30	0.45	0.62	17.30	11.53	8.37
大冶特钢	15.18	3.12	1.14	1.38	1.44	13.32	11.00	10.54
莱钢股份	9.28	1.40	0.32	0.41	0.52	29.00	22.63	17.85
金岭矿业	21.23	6.57	0.90	1.15	1.41	23.59	18.46	15.06
恒星科技	28.64	7.36	0.32	0.73	0.92	89.50	39.23	31.13
久立特材	23.20	3.60	0.40	1.03	1.74	58.00	22.52	13.33
康盛股份	22.12	3.03	0.62	0.86	1.12	35.68	25.72	19.75
平均		2.12				29.59	15.86	12.16

数据来源: 广发证券发展研究中心

数据基准日: 2010年11月24日

五、风险提示

如果基建和房地产需求低于预期, 供求矛盾将更加突出; 原材料价格涨幅过大和钢价大幅波动会削弱钢厂盈利能力。

广发钢铁行业研究小组

冯刚勇，分析师，中国科学技术大学 MBA，具备多年大型钢厂生产、技术管理经验，2008 年进入广发证券发展研究中心。

马涛，分析师，电子科技大学 MBA，7 年钢铁企业工作经历，曾在钢材经销、原料贸易、期货交易、咨询服务等岗位担任管理职务，2 年证券从业经历，2009 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

钢价涨幅明显，毛利增厚_行业跟踪分析报告	冯刚勇	2010-11-07
黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)_行业跟踪分析报告	马涛	2010-11-03
矿价微调，钢价胶着_行业跟踪分析报告	马涛	2010-10-31

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。