

钢铁

署名人: 初学良
S0960511020017
0755-82026820
chuxueliang@cjis.cn
参与人: 韩小静
S0960111080446
0755-82026710
hanxiaojing@cjis.cn

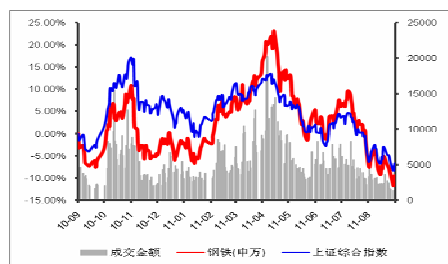
钢铁行业评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	33
总市值(亿元)	5856
占A股比例(%)	2.06
平均市净率	1.29

行业表现

(%)	1M	3M	6M
钢铁行业	-7.35	-13.99	-16.41
上证综指	-4.20	-8.32	-16.02



相关报告

西宁特钢 600117: “资源+特钢”双轮驱动
未来业绩增长 07/21/2011
大冶特钢 000708: 特钢行业的“富二代”
08/29/2011
行业专题: 钢铁行业-钢管行业专题系列之
一: 核电用管 08/28/2010
行业专题: 钢铁行业-钢管行业专题系列之
二: 高压锅炉管 09/02/2011
行业专题: 钢铁行业-特钢行业专题研究-钢
铁行业最有前途的子行业 08/29/2011

钢铁行业

中性

《新材料产业“十二五”发展规划》点评

投资要点:

- **高性能钢铁材料是国家重点支持的主攻方向之一。**9月7日,工信部原材料司副司长高云虎在我国首届新材料国际展览会上透露,《新材料产业“十二五”发展规划》已经起草完成,“十二五”期间我国新材料产业预计总产值达到2万亿元,年均增长率超过25%。其中,高性能钢铁是获得重点支持的六类新材料之一。我们认为《规划》的颁布将成为促进高性能钢铁子行业快速发展的催化剂。
- **产品结构调整,提升附加值是钢铁行业未来发展趋势。**2010年中国粗钢产量6.27亿吨,占世界总量的44%。然而,粗放式发展导致的产能过剩以及产品结构不合理等问题日益突出。目前我国粗钢总体产能过剩约1亿吨,尤其是中低端产品,盈利能力大幅下滑,毛利率由08年之前的15%-20%下降至10%不到。另一方面,高端产品的研发和生产相对滞后,国内产能不足,如高压锅炉管、核电用管、特种钢材等每年仍需大量进口。我国正处于经济转型期,城镇化快速建设期接近尾声,普通钢材的需求将会放缓,汽车、机械、电力、石油等行业的发展将会拉动高端钢材需求快速增长。因此,钢铁行业产品结构转型,不断加大高附加值品种的研发和生产力度是大势所趋。
- **维持看好特钢子行业 and 高端管材。**1)从国外发展情况看,城镇化快速建设期结束后,普钢市场饱和,特钢需求将会快速上升,仍将持续十年左右的增长期。我国正处于这样的拐点期,以08年为分水岭,特钢ROE、毛利率一举超过普钢。目前国内特钢生产比例仅为5%左右,远低于世界平均15%-20%的水平,且中低端产品比重达到80%,工模具钢、高速钢等毛利率高的高端产品主要依赖进口。看好国内优秀特钢企业面临的进口替代空间。2)核电领域政策确定性强,到2020年,投资总额将超过1万亿元,核电设备投资占核电总投资额的50%-60%,未来核电设备供应商成长空间广阔。目前,核级用钢基本被国外企业寡头垄断,国家迫切希望推动核级用钢国产化进程,未来进口替代空间巨大,但实际贡献业绩尚需要时间;3)火电机组高参数的追求将会使得我国未来80%以上的新增火电机组是超(超)临界参数的,相关的高端高压锅炉管市场空间40万吨左右,其中20万吨需要进口满足,高端锅炉管生产能力强的企业成长空间巨大;

风险提示: 经济整体增速下滑

主要公司盈利预测及投资评级

股票代码	公司名称	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2012EPS	投资评级
600019	宝钢股份	0.33	0.74	0.79	0.93	强烈推荐
002318	久立特材	0.62	0.35	0.57	0.98	中性
002478	常宝股份	0.58	0.46	0.56	0.84	推荐
600117	西宁特钢	0.05	0.31	0.63	0.81	推荐
000708	大冶特钢	0.74	1.25	1.46	1.60	强烈推荐

资料来源: 中投证券研究所

重点上市公司投资要点和盈利预测

1. 大冶特钢：特钢行业的“富二代”

股东背景强大。大冶特钢的实际控制人是中信泰富——国内最大的特钢生产企业。中信泰富目前特钢总产能 900 万吨，多项产品在国内处于绝对领先地位。弹簧钢、轴承钢、齿轮钢的市场占有率均在 40% 左右。集团在西澳还拥有 20 亿吨的磁铁矿资源，预计 2012 年投产，年产品位 67% 的铁精粉 2400 万吨，能够完全满足旗下特钢业务的原材料需求。

关联交易巨大或促成整体上市。目前，上市公司与第一大股东新冶钢之间关联交易额巨大，2010 年大约 27 亿元（同期营业收入 79 亿），此关联交易主要为相互采购钢坯和原材料，协调生产。通过直接减少互相采购以避免关联交易反而会影响上市公司和大股东的生产、盈利，新冶钢整体上市或许是解决关联交易最好的办法。

产品结构优化提升盈利能力，未来继续“做强”而非“做大”。2004 年被中信泰富收购后，公司借助股东平台致力于发展高端特钢产品，优化产品结构，盈利能力随之不断提升。公司未来发展战略明确：走精品路线，加大研发投入，积极开拓高端产品市场，整体产能保持平稳。

行业空间大，优势企业成长可期。与普钢不同，我国特钢的市场空间较大。从行业来看，我国特钢比例低，仅占粗钢的 5% 左右，远低于世界 15%-20% 的平均水平，发展空间巨大；从企业看，进口替代空间大，目前我国仍停留在以合金结构钢为主的中端产品中，合金工具钢、合金模具钢等毛利率高的高端产品主要依赖进口，我们认为像大冶特钢这种研发能力强，致力于做精品特钢企业的公司成长空间较大。

盈利预测：预计 2011-2013 年公司基本每股收益分别为 1.46、1.60、1.76 元。目前股价对应 2011 年 PE9.64 倍，PB 略高于行业平均水平。考虑到公司未来业绩改善空间，给予公司 2012 年业绩 12 倍 PE 估值水平。首次给予公司“强烈推荐”评级，6-12 个月目标股价 19.2 元。

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	7893	8285	9320	10141
同比(%)	42%	5%	13%	9%
归属母公司净利润(百万元)	562	654	717	793
同比(%)	69%	16%	10%	10%
毛利率(%)	10.2%	11.1%	11.0%	11.0%
ROE(%)	22.1%	22.0%	20.7%	19.8%
每股收益(元)	1.25	1.46	1.60	1.76
P/E	11.23	9.64	8.79	7.96
P/B	2.49	2.13	1.82	1.58
EV/EBITDA	8	7	6	6

资料来源：中投证券研究所

2. 西宁特钢：“资源+特钢”双轮驱动未来业绩增长

纵向一体化的特钢企业。西宁特钢是资源+特钢双轮驱动型钢企，目前生铁产能 100 万吨，优特钢产能 130 万吨。公司具备充足的资源储备，拥有铁矿储备 2.2 亿吨，煤矿储备 6.4 亿吨，石灰石资源储备 1 亿吨，钒矿储备 8400 万吨。

产能进入释放期。随着全资子公司西钢矿业拥有的四个省内铁矿逐步进入投产期，以及对新疆、甘肃两大铁矿项目的技术改造，公司总铁精粉产能将由 120 万吨上升到 200 万吨左右；焦煤开采逐渐从露天转为地下，远景规划为 500 万吨，产能大幅提高，2012 年开始逐步放量。钒矿项目一期 2011 年投产，“十二五”末 V_2O_5 产能将达到 5000 吨；2012 年开始，公司特钢也将进入新一轮扩产期，预计“十二五”末产能达到 200 万吨，“十三五”末达到 400-500 万吨。

盈利能力改善，业绩进入释放期。产品结构调整是大势所趋，公司特钢产品毛利率将会得到提升。高企的费用率目前已经步入下降通道，我们分析未来依然存在较大的下降空间，公司的盈利能力将会得到较大的改善。

我们预计公司可能成为青海省钢铁资源整合的平台。作为青海省的特钢发展基地，公司极有可能成为省内资源整合平台。青海省资源储备丰富，目前已探明焦煤储量 32.6 亿吨，公司占 6 亿吨，铁矿储量 4 亿吨，公司占 0.67 亿吨（公司在青海的铁矿储量，剩余 1.5 亿吨储量位于新疆和甘肃境内），未来资源整合空间巨大。

宝钢收购前景明朗。青海省正在与宝钢集团洽谈战略合作事宜，宝钢收购西宁特钢可能性不断增大。我们认为收购成功将会在以下两个方面极大地利好西宁特钢：一、增强政府资源注入预期；二、大幅提高管理效率、技术实力。

盈利预测：预计 2011-2013 年基本每股收益分别为 0.63、0.81、0.94 元。目前股价对应 2011 年 PE16.69 倍，PB 略高于行业平均水平。考虑到公司未来成长性和宝钢整合溢价，给予公司“推荐”评级，6-12 个月目标股价 14.58 元。

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7052	396	10020	12048
同比(%)	36%	19%	19%	20%
归属母公司净利润(百万元)	233	464	600	698
同比(%)	571%	99%	29%	16%
毛利率(%)	19.5%	20.7%	21.8%	21.9%
ROE(%)	9.1%	15.4%	16.6%	16.2%
每股收益(元)	0.31	0.63	0.81	0.94
P/E	33.23	16.69	12.92	11.09
P/B	3.03	2.57	2.14	1.80
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：中投证券研究所

3. 常宝股份：期待新产品投产

公司业绩拐点出现：公司高端产品之碳钢 U 型加热器管、超长管和超级 304 预计 2011 年 4 季度陆续投产，我们粗算这三个新产品达产后业绩增厚 0.36-0.45 元。同时，原有产品 2010 年已经理顺定位和销售渠道后，强势产品盈利能力加强，弱势产品盈利能力逐步恢复。因此，我们认为公司 2011 年将迎来业绩拐点。

行业未来分析：双反影响油井管和套管国际需求，但行业未来空间依然广阔，同时高压锅炉管下游需求快速增长。公司主要产品之一油井管受美国反倾销税和反补贴税影响总体需求有所下降，但高端油井管的未来需求将会增长较快，公司有望在高端市场占有一席之地。锅炉管需求增长较为稳定，其中替代进口的超超临界和高超临界产品等高钢级高压锅炉管以及特种异型内螺纹管和优化内螺纹管等高端产品的需求空间十分广阔。公司作为高端管材的领先企业，将受益于下游细分子行业需求的快速成长。

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2879	3550	4526	5205
同比(%)	33%	23%	27%	15%
归属母公司净利润(百万元)	183	226	337	409
同比(%)	-5%	27%	49%	21%
毛利率(%)	17.25%	16.6%	18.0%	17.0%
ROE(%)	8.40%	9.0%	12.2%	13.5%
每股收益(元)	0.46	0.56	0.84	1.02
P/E	28.33	23.10	15.48	12.76
P/B	2.39	2.08	1.89	1.72
EV/EBITDA	17	12	8	6

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

韩小静, 中投证券研究所钢铁行业研究助理, 复旦大学材料学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、河北钢铁、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、酒钢宏兴、韶钢松山、重庆钢铁、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434