

新疆钢铁业深度分析：“疆”来会怎样？

谨慎推荐 维持评级

核心观点：

- **“十二五”末新疆粗钢有效产能 2910-3440 万吨**
 - 1) 我们跟踪的新疆“十二五”新增地区粗钢新增产能最大 2780 万吨，考虑投产的不确定性，我们认为 2015 年新疆实际有效的粗钢产能为 3130-3440 万吨。
 - 2) 外省市资源流入和进口量受多因素影响将基本保持平稳。
- **“十二五”末新疆粗钢需求 2464-2939 万吨**
 - 1) 工业化、城镇化及基础建筑决定了新疆钢材消费增长空间，而大量投资和新建项目是直接推动力。需求增长可从两方面分析：投资规模的扩张和消费强度维持高位。
 - 2) 我们预计“十二五”新疆粗钢总需求可能为 7590-8701 万吨，对应 2015 年的粗钢需求的区间为 2464-2939 万吨。
- **短期供需关系仍可支撑钢价**
 - 1) 新疆 2012 年前产能利用率基本可维持 90% 以上的较高水平，2013 年之后较不确定且风险加大，2015 年低于 80%。
 - 2) 供需决定新疆钢价短期仍可享有相对的优势，长期不确定性较大。
- **成本具有长期的相对优势**
 - 1) 矿石探明储量和产能数据增速较大，与钢铁产能增速基本相当。
 - 2) 煤炭储量占全国 40%，焦炭年产能千万吨，供应较为充足。
- **短期盈利继续向好**

钢价表现较好而成本基本平稳使得盈利短期继续向好。
- **相关企业分析**
 - 1) 八钢集团：资源产能均大幅增加。随着产能大量扩张以及资源掌控、产品销售、资金方面优势的凸显，八一钢铁业绩中短期仍具有较好增长前景。
 - 2) 新兴铸管集团：新疆产能是未来重头戏。新疆产能盈利仍将维持高位，且无论短期还是长期都将为公司提供强大的业绩支撑。

分析师

王国平 钢铁行业分析师

☎：(8610) 6656 8758

✉：wangguoping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010004

特此鸣谢

胡皓 (8621) 2025 2665

(huhao_yi@chinastock.com.cn)

杨件 (8621) 2025 2605

(yangjian_zb@chinastock.com.cn)

曹阳 (8621) 2025 7805

(caoyang_yi@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

相关研究

《行业投资总结：渐行渐远的趋势性机会》

2011.09.09

《行业投资再总结：区域、资产注入和子版块》

2011.09.16

《行业未来投资机会展望：民企与新材料（特钢、金属制品）》

2011.09.24

《钢铁行业投资框架：傲慢与偏见》

2011.09.28

需要关注的重点公司

名称	股价	评级	EPS			PE		PB	一周涨	一月涨	3个月	6个月
			TTM	10A	11E	10A	11E	10A	幅%	幅%	涨幅%	涨幅%
八一钢铁	11.2	推荐	0.76	0.69	1.02	16.3	11.0	2.4	-11.1	-13.6	-15.9	-16.8
新兴铸管	8.5	推荐	0.76	0.70	0.88	12.1	9.7	1.5	-6.8	-6.2	-14.3	-17.7

资料来源：中国银河证券研究部

目 录

一、“十二五”末新疆粗钢有效产能 2910-3440 万吨	1
(一) 基本供应格局	1
(二) 新增产能分布及投产情况	2
1) 新增产能及分布	2
2) 投产的不确定性	4
(三) “十二五” 产能增长预测	5
(四) 外部流入量增长有限	6
1) 新疆市场具有一定封闭性	6
2) 外省资源主要来自酒钢	6
3) 进口将维持低位	7
二、“十二五”末新疆粗钢总需求 2464-2939 万吨	8
(一) 内需增长：投资和用钢强度双驱动	8
1) 工业化和城镇化是大背景	8
2) 需求规模扩张	9
3) 用钢强度维持高位	10
4) 内需预测	11
(二) 出口需求基本平稳	11
(三) 钢材流出量增速逐渐放缓	13
(四) “十二五” 新疆粗钢总需求预测	13
1) 需求增长预测	13
2) 未来需求以建材和管材为主，主要分布在天山南、北坡	14
三、供需关系短期依然能支撑钢价	15
(一) 供需格局短期偏紧、长期存在一定风险	15
(二) 钢价短期仍有较好表现	16
四、成本具有长期优势	16
(一) 铁矿：储量与产能均迅速扩大	16
1) 铁矿石市场也具有封闭性	16
2) 已探明储量超 90 亿吨	17
3) 产能扩充迅速	19
4) 进口量不到总需求的 2%	20
5) 铁矿石价格优势继续保持	21
(二) 焦炭：供应相当充足	22
1) 煤炭资源储量占全国 40%以上	22
2) 焦炭供应能力达到千万吨级	23
五、短期内盈利继续向好	23
六、重点企业分析	24
(一) 八钢集团：资源产能均有大增长	24
1) 产能大量扩张	24
2) 资源掌控比例高，成本优势突出	24

3) 竞争优势长期存在，业绩稳步增长.....	25
(二) 新兴铸管集团：新疆产能是未来重头戏.....	25
1) 新疆产能盈利能力将保持较高水平.....	25
2) 新疆产能盈利贡献已开始显著化.....	26
3) 无论短期和长期，新疆产能的利润贡献率都将稳步提升.....	26
插图目录.....	28
表格目录.....	29

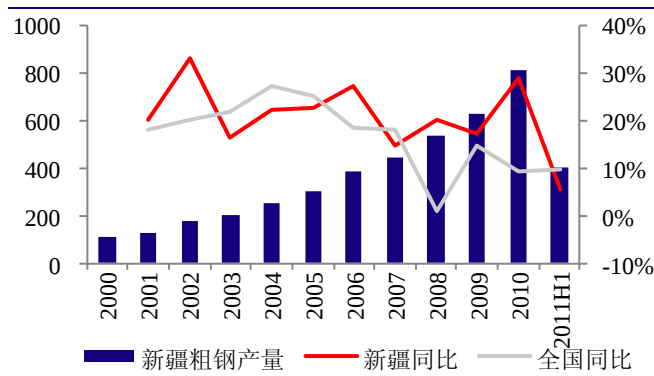
一、“十二五”末新疆粗钢有效产能 2910-3440 万吨

(一) 基本供应格局

新疆 2010 年粗钢产量为 807 万吨，较 2009 年的 627 万吨增长 28.7%。从今年产量增长形势看新疆地区增速明显高于全国。

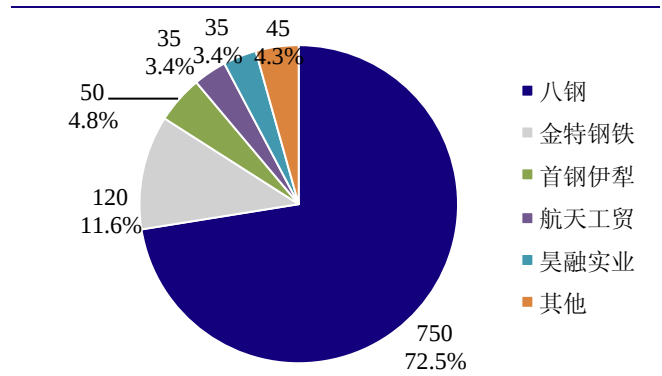
新疆目前钢铁生产企业主要有八钢、金特钢铁、首钢伊犁以及其他地方性小企业。按新疆统计局数据，2009、2010 年粗钢产能分别为 930 和 1035 万吨。2010 年底的产能分布为：八钢 750 万吨、金特 120 万吨、首钢 50 万吨、航天工贸和昊融实业均 35 万吨，剩下 45 万吨。

图 1 新疆粗钢产量



资料来源：新疆统计局

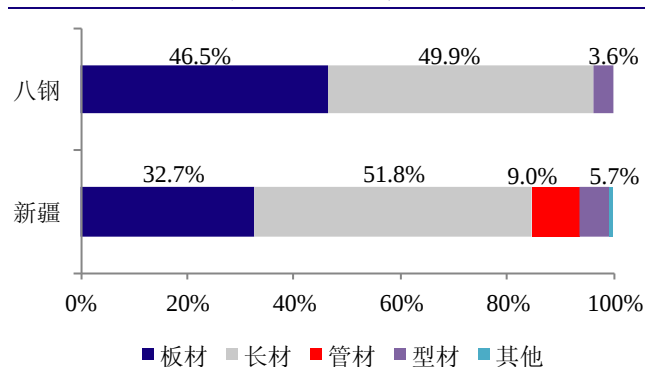
图 2 新疆 2010 年底粗钢产能分布



资料来源：新疆统计局

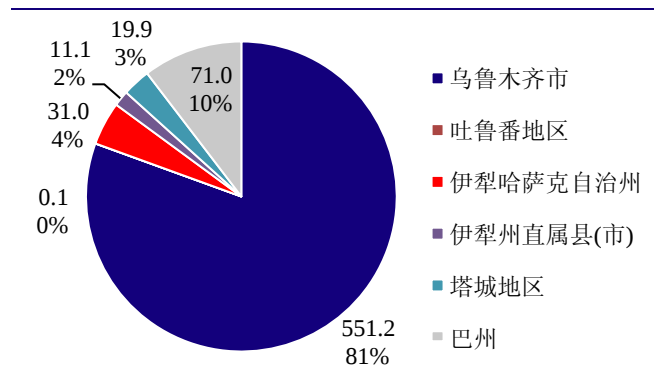
新疆钢材产品主要有长材、板材和管材，其中长材为主导，每年占 50% 以上，其他约为板材 30%、管材 10%、型材 5%。八钢主要生产长材和板材，长材占比不到 50%；金特生产棒材、高线及管材（新投产 20 万吨球墨离心铸管项目），首钢伊犁产品包括棒线材、带钢及螺纹。

图 3 新疆 2010 粗钢产量按品种分布



资料来源：新疆统计局

图 4 新疆 2010 年钢材产量按地区分布



资料来源：新疆统计局

分地区看，乌鲁木齐、吐鲁番、伊犁以及巴州是主产区，这些地区同时是经济较为发达、工业水平较高、需求旺盛的地区。

(二) 新增产能分布及投产情况

1) 新增产能及分布

“十二五”新疆钢铁产能大批投产，八钢、新兴铸管、首钢、山钢等均有新增计划，另外还有不少小规模钢管企业。以高炉产能计，我们掌握的新增产能总量约 2780 万吨，另有轧钢新增产能近 250 万吨。这些项目开工时间基本在 2010-2011 年，大多分两期建设，一期竣工时间基本在 2011-2012 年，二期部分尚未确定，已确定的均在 2013 年或之后。

表 1 新疆地区“十二五”新增钢铁产能

企业	项目	地点	投资(亿元)	目前产能(万吨)	开工时间	一期竣工时间	一期产能(万吨)	二期竣工时间	远期产能(万吨)	是否高炉产能
八钢	本部技改	乌鲁木齐	300	700	-	-	-	-	1000	是
	南疆项目	阿克苏拜城	6	0	2010.6	2012.4	150	2012.07	300	是
	伊犁扩建	伊犁		0	-	2012.12	100		200	是
新兴铸管	金特钢铁	巴州和静县	-	150	-	-	-	-	200	是
	特钢项目	巴州和静县	90.1	0	2011.2	2012.12	120	-	300	是
	工程材料基地	阿勒泰富蕴县	52	0	2010.8	2014.12	300		300	是
首钢	伊犁技改工程	伊犁新源县	164	50	2011.6	2013.6	200	2016.6	500	是
山钢	莱钢援建喀什	喀什疏勒县	120	0	2011.4	2012.6	100		300	是
新钢	援建克州项目	阿图什工业园	25	0	2010.9	2012.3	100		300	是
三五九钢铁	技改项目	阿拉尔市		0	2010.4	2011.1	100	2013.4	300	是
北京鸿泰天成	乌鲁木齐项目	乌鲁木齐	5	0	2011.7		50		100	非
西姆莱斯	巴州项目	巴州	25	0		2011.1	50		100	非
玉龙钢管	伊犁项目	伊犁霍城县	25	0	2010.5	2011.12	10		25	非
宝鸡钢管	克拉玛依石油项目	克拉玛依	3.4	0	2011.7				12	非
宝钢	克拉玛依石油项目	克拉玛依	1	0	2011.6	2012.3	4		10	非

资料来源：中国银河证券研究部整理

未来产能的预测,我们以新增高炉产能为基准,同时考虑部分大项目存在逐步达产的特点。如果所有项目均按计划实施,预测结果为未来五年分别新增 240、740、620、430、750 万吨,至“十二五”末共达到 3815 万吨。

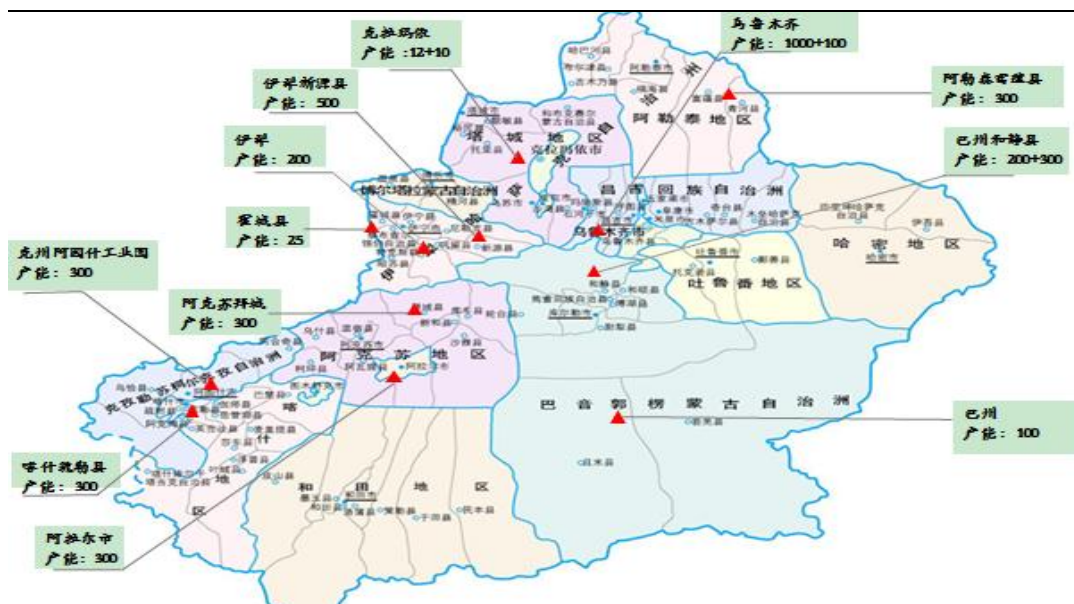
表 2 新疆“十二五”粗钢产能最大增长量

项目	2010 年底	2011 年底	2012 年底	2013 年底	2014 年底	2015 年底
八钢本部	700	800	850	900	950	1000
八钢						
八钢南疆	0		300			
八钢伊犁	50		100			200
金特钢铁	120	160	180	200		
新兴铸管						
300 万吨特钢项目	0		120		300	
300 万吨工程材料基地	0			200	300	
首钢						
伊犁技改工程	50			200		500
山钢						
莱钢援建喀什	0		100		200	300
新钢						
援建克州项目	0		100		200	300
三五九钢铁						
技改项目	0	100		300		
其他	115					
新增产能		240	740	620	430	750
总产能	1035	1275	2015	2635	3065	3815

资料来源：中国银河证券研究部整理

从地域上看，新增产能集中分布在天山附近区域、新疆西南部以及北部阿勒泰三个地区，主要是乌鲁木齐、伊犁、巴州、克州、拜城等地。

图 5 新疆“十二五”新增钢铁产能分布



资料来源：中国银河证券研究部整理

分品种看，未来投产大多是长材，尤其是线材和棒材等，板材相对较少。另外，新增产能中特钢比例较高，特别是特钢棒线材和钢管。

表3 新疆“十二五”新增产能特钢和线材最多

项目	品种
八钢伊犁	高速线材 60 万吨、棒材 100 万吨、型材 50 万吨
金特钢铁	棒线材
300 万吨特钢项目	特钢
300 万吨工程材料基地	150 万吨特种钢管、100 万吨不锈钢材、50 万吨特种钢材
首钢伊犁技改工程	年产 75 万吨连轧棒材、55 万吨高速线材生产线各一条
援建克州项目	高强度钢，一期冶炼，二期棒材，三期线材
三五九钢铁技改项目	一期铁前系统
乌鲁木齐投资项目	特钢

资料来源：中国银河证券研究部整理

2) 投产的不确定性

我们从资源供应、政策约束、实施进度、资金、竞争等方面来考虑投产的不确定性。

a、资源供应：新疆煤炭、水电、铁矿资源丰富，其中焦炭月产量 400 多万吨，电力已实现 750 千伏联网，水资源充足但分布不均（“北富南贫、西部优于东部、山区优于平原”），不过新建产能多位于天山两侧以及新疆西北角，因此上述三方面问题均不大。

矿石方面，目前八钢掌握或参股雅满苏等至少 6 家公司；新兴铸管参股两家大型矿山；另外凯宏矿业、和合矿业等为金特、首钢和八钢共享；山钢则依赖金岭矿业。整体上，比较已有资源和未来规模。综合来看，我们认为新兴铸管、首钢、山钢和新钢二期达产，就资源的匹配方面，均可能存在一定的风险，其中新兴铸管、首钢和新钢更高。

表4 新增产能资源控制情况

企业	矿业资源	控制方式	所依托铁矿	产能开采及扩建情况
八一钢铁	雅满苏矿业	100%	雅满苏、磁海	八钢自有矿山，雅满苏转为地下，磁海是接替矿山
	新疆和合矿业	35%股权	查岗诺尔铁矿	2011 年计划原矿处理能力至每年 240 万吨
	新疆金昆仑矿业	60%股权	迪木那里克	储量 1 亿吨，年铁精矿粉 10 万吨，最终 300 万吨
	八钢蒙库矿业	100%出资	蒙库铁矿	一期年产 150 万吨（2010 年 120 万吨），二期 300 万吨
	八钢国贸矿业	100%	敦德铁矿	2010 年 40 万吨精粉产能，计划 2012 年底达到 100 万吨铁精粉
金特钢铁	莫托萨拉铁矿	100%股权	莫托萨拉	铁矿石资源储量达 1751.65 万吨，目前具备 30 万吨铁精粉产能
	新疆和合矿业	持股 34%	查岗诺尔铁矿	投资查岗诺尔铁矿（探明铁矿储量近 5 亿吨，2011 年形成 100 万吨）
	巴州凯宏矿业	间接控股 49.5%	诺尔湖铁矿	年产 150 万吨（全部共给金特），十二五达到 300 万吨（供给首钢）
首钢伊犁	玉金矿业	合作	玉金矿业	年产能由 30 万吨提高到 100 万吨
	天华矿业	合作	松湖铁矿	产能由 50 万吨提高到 150 万吨
	新源县其他矿	当地资源		当地资源丰富，预测储量 20 亿吨
山钢	喀什金岭球团	集团控股	乔普卡铁矿	分两年投资 3 亿元，建成球团矿 120 万吨，一期 60 万吨
	金刚矿业	集团控股		目前产能 5 万吨，未来扩建至 50 万吨，但未给出时间表
	喀什地区其他矿	当地资源	塔什库尔干	已探明储量超过 1 亿吨，多数位于塔什库尔干
新钢	克州	当地资源		资源较为丰富，但目前产能原矿仅几十万吨

资料来源：中国银河证券研究部整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

b、政策约束：新兴铸管、新钢项目在陆续获批，工信部虽然已禁止新上产能，但对新疆地区仍网开一面，特别是新上产能以大企业居多，因此我们认为政策方面约束不大。

c、实施进度：根据前述开工日期，根据我们的微观调研，目前除八钢本部技改外，其它计划开工项目均已按计划开工。因此从进度上看，除八钢新疆项目滞后外，其他基本正常推进，因此各项目一期按时投产均问题不大。

表5 产能扩充进展

项目	建设进度
八钢本部	3号2500立方米高炉2011年7月投产
八钢新疆	炼铁、炼钢系统建设进度远低于预期
金特钢铁扩建	进展顺利，产能由2010年底的120-130万吨扩建至目前的150-160万吨
新兴铸管300万吨特钢项目	已基本完成设备采购，全面进入设备安装阶段；不过焦炭原料供应出现了问题
新兴铸管工程材料基地	刚刚获批
首钢伊犁技改工程	棒材、高速线材工程，项目临设已搭建完毕，正进行基础施工作业
莱钢援建喀什	喀什项目地质详勘工作目前已完成网络计划的80%以上
援建克州项目	项目招标过程中
三五九钢厂技改项目	阿拉尔三五九钢铁有限公司一期建安工程正式开工

资料来源：中国银河证券研究部整理

d、资金问题：2011钢铁行业盈利不理想，资产负债率继续攀升，该状况若后期不能改善，则钢厂现金流压力将明显增加——以上主要针对外省企业，如首钢、新钢等。

e、竞争因素：由于2013年之后竞争较为激烈，二期工程将会依据市场形势再做决定，其中八钢本部、首钢伊犁、新兴铸管300万吨特钢项目开工或竣工较晚，存在一定的不确定性。

综合权衡各因素得到如下结论：第一，目前在建的一期项目全部投产的问题不大，但二期存在较大不确定性；第二，八钢、新兴铸管、首钢、新钢等的二期项目由于不同的原因，其产能投产均面临一定风险。

（三）“十二五”产能增长预测

针对产能投产情况，我们进行敏感性分析。

1) 三种情境假设：

上文给出的是最悲观情况，即全部按计划准时投产的情况（下文同），下面我们根据前文提及的瓶颈大小，分别给出另两种稍乐观的情境。

a、最乐观的估计：八钢本部只实现900万吨，八钢伊犁、首钢、山钢、新钢、金特二期在2015年之前均未能实现投产，新兴铸管工程材料基地以及三五九钢厂投产也将推迟。

b、中性估计：八钢本部2015年达产，山钢和新钢2015年达产，首钢达产350万吨，新兴铸管工程材料基地以及三五九钢厂则被推迟投产。

2) 有效产能统计

我们注意到，目前统计的产能大部分在年中投产，还有部分在年底投产，因此仅仅按上述三种情形预测理论产能量存在较大的不确定性。

为精确起见，我们将投产时间上精确到月份，即年底投产的次年开始计，年中投产的根据当年生产时间按比例折算。由此得到 2011-2015 年实际的有效产能如下表所示：

表 6 2011-2015 年新疆地区粗钢有效产能预测

	可能性	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
悲观	20%	1191	1560	2265	2870	3440
乐观	60%	1091	1360	1925	2115	2910
中性	20%	1191	1510	2125	2520	3130

资料来源：中国银河证券研究部整理

综合各方面信息，特别是考虑到前面提及的瓶颈问题，我们初步认为上述三种结果出现的可能性分别为 20%、60%和 20%，即中性估计最为可能。

(四) 外部流入量增长有限

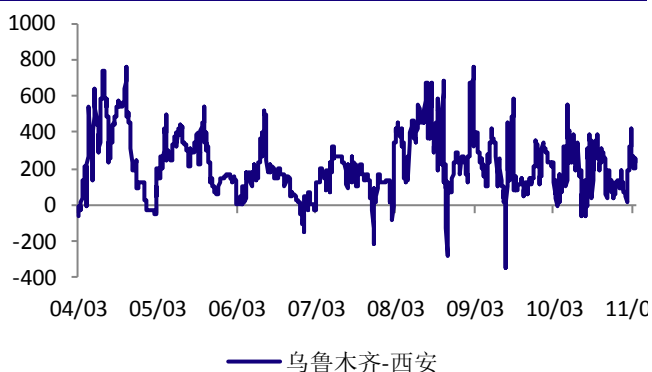
外省市资源流入和进口问题具有较大的共性，我们将其放在一起分析。

1) 新疆市场具有一定封闭性

由于特殊的地理位置带来运输成本的上升，新疆市场具有一定的封闭性，主要体现在外部资源流入新疆有较大困难。近年来正因如此，新疆市场钢材价格相对内地而言长期保持一定溢价，比如二级螺纹钢，乌鲁木齐价格高出西安和兰州平均 300 元/吨左右。

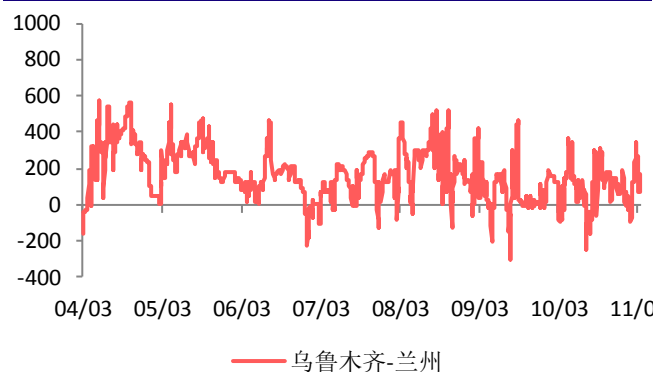
不过由于部分西部钢厂如酒钢、西宁特钢等距新疆仍相对较近，因此整体仍保持一定流入。

图 6 乌鲁木齐二级螺纹钢与西安价差



资料来源：中国银河证券研究部整理

图 7 乌鲁木齐二级螺纹钢与兰州价差



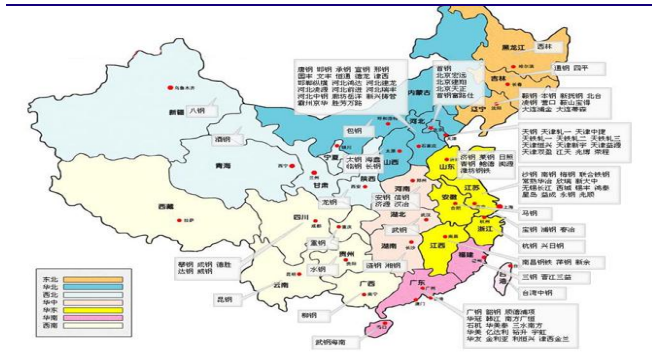
资料来源：中国银河证券研究部整理

2) 外省资源主要来自酒钢

外省市资源流入最主要的是酒钢，其他部分我们按照一定比例折算。酒钢与乌鲁木齐相距

1140 公里，但是与新疆哈密地区相距仅 400 公里，同时酒钢在历史上就与哈密地区经济合作密切。不过目前运输上有瓶颈，两者之间只有兰新铁路一条交通动脉，在建的兰州至乌鲁木齐第二双线预计 2013 年才能投产。

图 8 酒钢与新疆毗邻

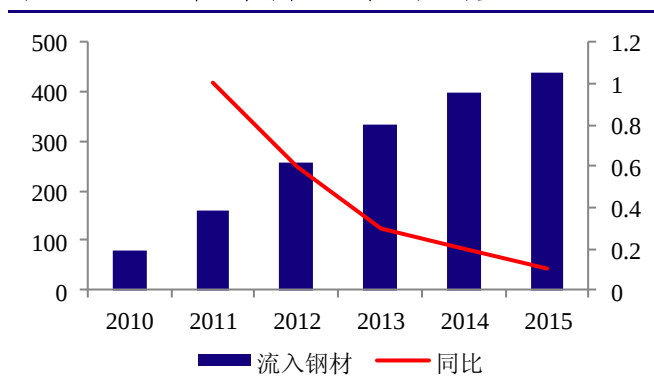


资料来源：中国银河证券研究部整理

根据我们了解，2010 年酒钢销售到新疆的钢材产量 50 万吨左右，同时计划 2011 年销售 100 万吨，销售地区主要在邻近的哈密以及乌鲁木齐等地。考虑到除酒钢外，西宁特钢、包钢以及陕西、四川部分企业也有一定可能，不过总量要小得多（以包钢为例 2010 年在西部地区整体销量才 14 万吨），我们预计实际外省市流入到新疆的钢材大约相当于酒钢的 1.6 倍左右。

同时，考虑到酒钢在西部加大销售力度，而且新疆部分地区供应头两年仍较为不足，而后三年新疆本地新上产能则较多，故我们假设 2011-2015 年该销量数据增速分别为 100%、50%、30%、20%、10%左右，得到 2011-2015 年外省市流入新疆钢材量分别为 160、240、312、374、411 万吨。

图 9 2011-2015 年从外省市流入新疆的钢材量预测



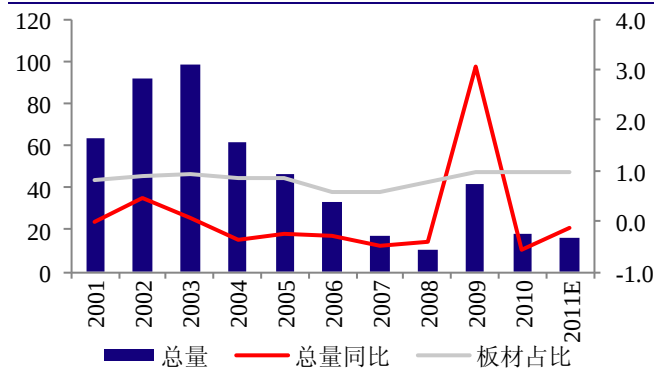
资料来源：新疆统计局

3) 进口将维持低位

新疆钢材进口规模很小，每年在几十万吨左右，近年甚至呈现除明显的下滑趋势。我们认为其原因分别为：第一仍然是距离带来市场的封闭性；第二是哈萨克斯坦（往年主要的进口国）近年由于自身生产能力无增量带来的出口钢材量的逐渐减少。随着自给能力的提高，我们认为未来新疆钢材进口量仍将维持低位，甚至不排除下滑的可能性，乐观估计保持目前的每年 20

万吨左右。

图 10 新疆历年钢材进口量



资料来源：新疆统计局

二、“十二五”末新疆粗钢总需求 2464-2939 万吨

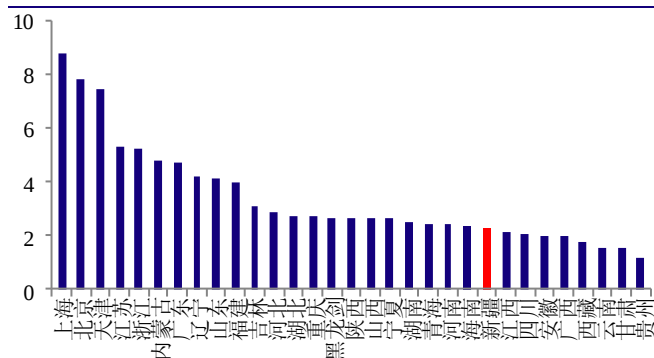
随着“十二五”新疆经济增长的提速，钢铁需求也将随之发生高速增长。出口方面，由于中亚地区产能充足以及政治、文化方面的原因，未来对总需求贡献将较为有限。

（一）内需增长：投资和用钢强度双驱动

1) 工业化和城镇化是大背景

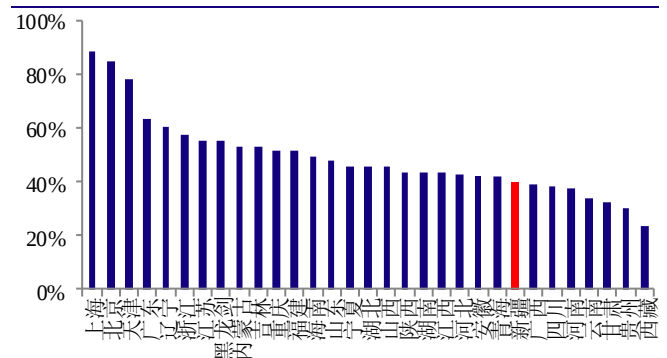
长期而言，判断一个地区钢材消费的主要逻辑仍然是工业化和城镇化发展程度，目前新疆地区按人均 GDP 只是初步进入工业化中期，而城镇化率也仅达到 39%，两者均明显滞后于全国平均水平（工业化中后期、城镇化率 47.5%），这意味着其钢铁消费量有很大的提升空间。

图 11 新疆人均 GDP 在全国处在末端



资料来源：中国银河证券研究部整理

图 12 新疆城镇化率不到 40%



资料来源：中国银河证券研究部整理

“十二五”期间，理论上工业化和城镇化将进一步推进；而现实中，政府主导的大量投资及新建项目的建设将会成为直接推动力，因此新疆钢铁需求高速增长的条件已经具备。

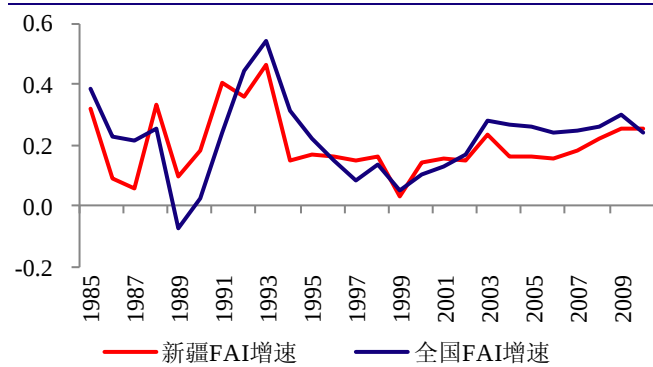
我们将这种增长分解为两个维度：一是大量投资带来需求在规模甚至是量级上的扩张，二

是投资结构的改变促使钢材消费强度的变化。

2) 需求规模扩张

按照新疆“十二五”规划，未来五年固定资产投资将投入 3.6 万亿元，相应增速与东部地区过去十年相当（年均 25%）。由于投资主要是政府主导，因此受宏观经济以及政府执行力影响，但整体大幅增长的趋势是确定的。

图 13 新疆 FAI 增速近十年来低于全国



资料来源：国家统计局、新疆统计局

从固定资产投资的组成看，未来新疆地区在诸多领域的投资增速甚至都超过 200%，如水利、铁路、公路交通、电网投资等等。

表 7 新疆“十二五”诸多领域投资增速超过 200%

建设指标	十一五	十二五	增长
电网投资（新疆电力公司）	270	630	133%
水利基本建设投资	368.5	1311	256%
铁路投资（铁道部）	476	1500	215%
交通建设（新疆交通建设管理局）	249.4	1700	582%
机场（民航总投资）	85.7	300	250%
援疆工程	5739.0	9916	73%
固定资产投资	12000.0	36000	200%

资料来源：新疆十二五规划，中国银河证券研究部整理

各行业规划指标反映出同样信息，如铁路运营里程将在 2010 年基础上翻番；电网装机规模将增加 3.4 倍到 6490 万千瓦；煤炭产能由目前的 1 亿吨大幅增加至 4 亿吨。

表 8 新疆“十二五”期间主要建设指标

基建领域	十一五	十二五	增长
高速公路总里程（公里）	1137	5000	340%
农村公路总里程（万公里）	10.3	11	7%
铁路运营里程（公里）	4093	8200	100%
水利基本建设投资（亿元）	368.5	1311	255.8%
电网装机规模（万千瓦）	1478	6490	339%
民航机场数量	16	22	38%
煤炭产能（亿吨）	1.1	4.3	291%
煤炭铁路运输量（亿吨）	1.5	5	233%
油气量	5000	6500	30%

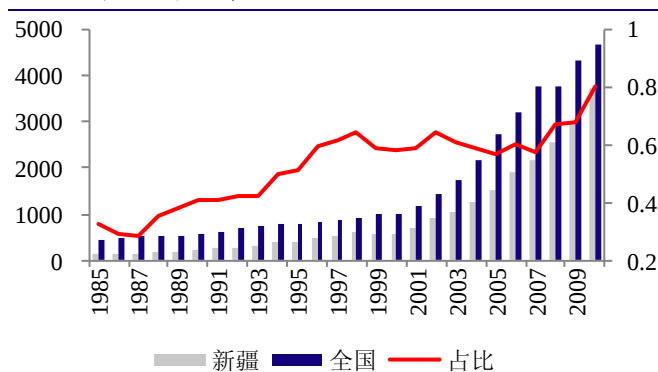
资料来源：新疆“十二五”规划，中国银河证券研究部整理

3) 用钢强度维持高位

目前无论是单位 FAI 还是人均对应的粗钢产量，新疆地区都远低于全国平均，其中人均钢产量仅相当于全国的 70% 左右。

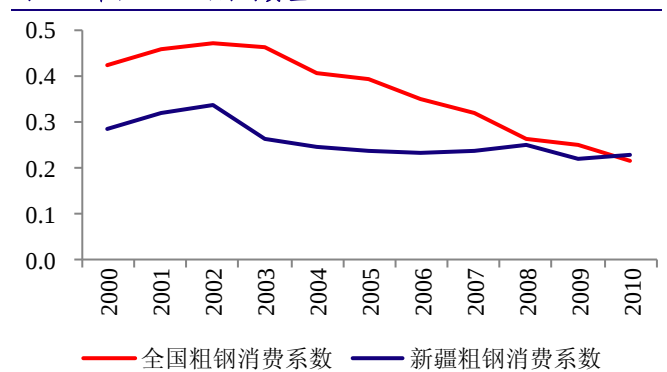
历史规律表明，单位 FAI 对应钢材消费量（单位耗钢量）是持续下降的。2010 年以来，全国单位耗钢量明显下滑，而新疆地区则基本平稳，2010 年甚至小幅上升，我们认为这种钢材消费系数持续高企的状态仍有望维持。

图 14 新疆人均粗钢产量



资料来源：国家统计局、新疆统计局

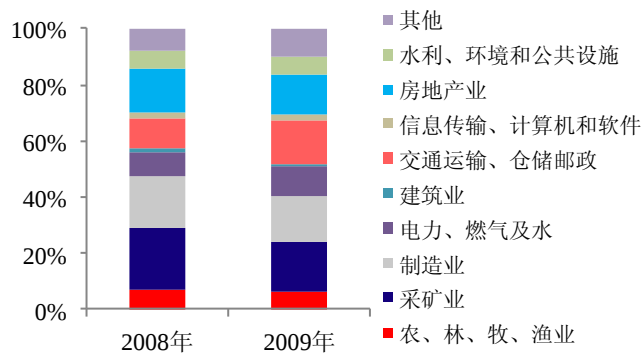
图 15 单位 FAI 钢材消费量



资料来源：国家统计局、新疆统计局

原因是固定资产投资结构决定的。新疆历史上的增长主要发生在煤炭、采掘、基建等用钢量较大的领域，且基数较小使得增速长期高企。而从已披露信息看，“十二五”其投资仍主要集中在基础设施建设方面，一方面发展工业基建先行，另一方面政府振兴新疆的最终目的不仅限于新疆，而是整个中亚。由于基础设施如房地产、铁路、城建等行业用钢强度更大，因此未来总体消费强度将维持在较高水平上。

图 16 新疆固定资产投资按行业分布



资料来源：国家统计局、新疆统计局

4) 内需预测

新疆钢材消费系数 2004-2008 年间一直维持在 0.23-0.25 吨/万元, 而全国则从 2009 年之前的高于 0.25 吨/万元下降至 2010 年的 0.21 吨/万元。

我们针对投资完成情况和实际消费强度进行敏感性分析, 消费系数选取范围为 0.19-0.22, 投资完成比例范围为 70-110%。

综合考虑, 我们认为最终消费比例在 90-110% 之前的可能性比较大 (灰色斜体代表概率较大的部分), 而单位消费量则可能处于 0.2-0.215 吨/万元, 对应的消费量 6480-8514 万吨。

表 9 新疆“十二五”钢材消费的敏感性分析

		粗钢消费系数 (吨/万元)					
		0.22	0.215	0.205	0.2	0.195	0.19
投资完成比例	110%	8712	8514	8118	7920	7722	7524
	100%	7920	7740	7380	7200	7020	6840
	90%	7128	6966	6642	6480	6318	6156
	80%	6336	6192	5904	5760	5616	5472
	70%	5544	5418	5166	5040	4914	4788

资料来源：国家统计局、新疆统计局

(二) 出口需求基本平稳

中亚地区一直被认为是新疆潜在的重要出口市场, 但我们通过对哈萨克斯坦钢铁业现状的分析, 发现未来新疆对中亚的出口形势不甚理想。

图 17 新疆与中亚地区一衣带水



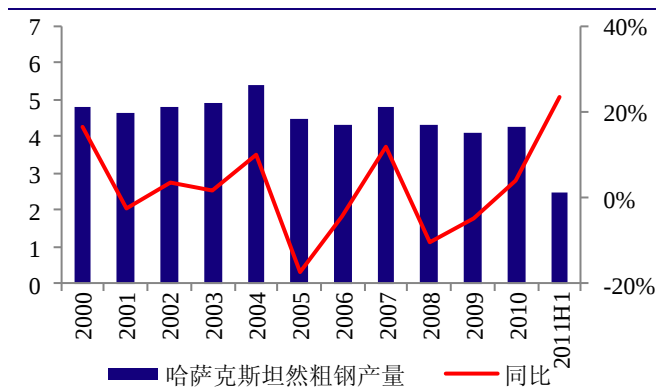
资料来源：中国银河证券研究部整理

哈萨克斯坦无论在人口数量、国土面积、经济实力还是工业规模上都占中亚的 2/3 或以上，因此处于绝对的主导地位。哈国最大的钢铁企业是安塞洛米塔尔的铁米尔套（Temirtau）分公司，其前身是前苏联著名的第三大炼钢厂——卡拉干达钢厂，目前产能 600 万吨。

a、哈国钢材需求增长缓慢。该国粗钢产量近十年基本无增长，其工业增加值近年增速均不到 5%；而实际上铁米尔套公司每年 50% 以上的粗钢出口到独联体和伊朗等邻国；

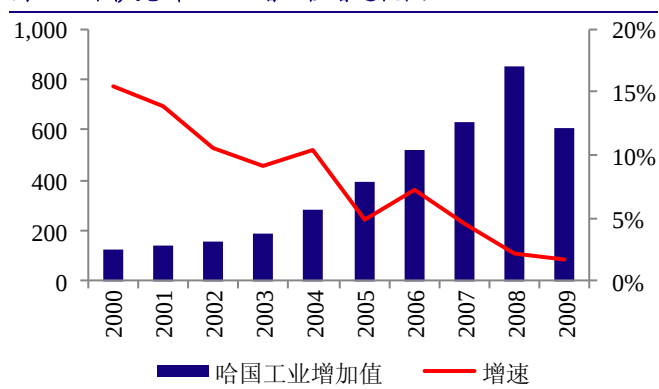
b、哈国钢铁产能相对充足。不仅如此，铁米尔套公司还正在扩充 400 万吨的产能（该计划金融危机期间搁浅后近期又重启）。我们认为这部分产能对新疆的进口影响不大（主要针对独联体和伊朗等国家），当然对其出口的影响便更小。

图 18 哈萨克斯坦粗钢产量增长缓慢



资料来源：世界钢铁工业协会

图 19 哈萨克斯坦工业增加值增速较低

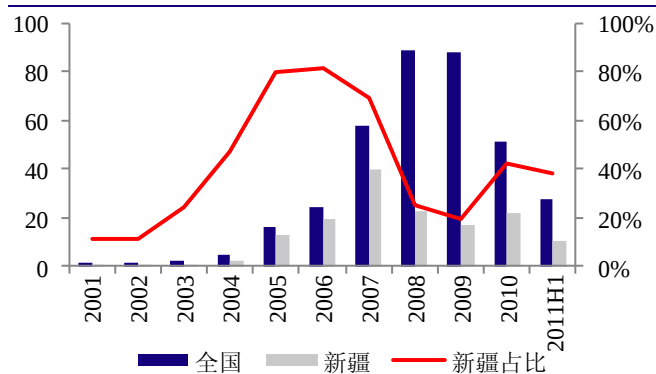


资料来源：中国银河证券研究部整理

c、由于历史原因，哈国在文化、政治方面与我国即使新疆地区也存在较大的合作障碍。

基于此，我国每年出口到哈萨克斯坦钢材量并不多比较有限，由此我们预测未来出口需求仍不会很大，我们假设 2011-2015 年新疆粗钢出口量分别为 20、20、30、30、40 万吨。

图 20 中国和新疆地区出口到哈萨克斯坦钢材产量



资料来源：国家统计局

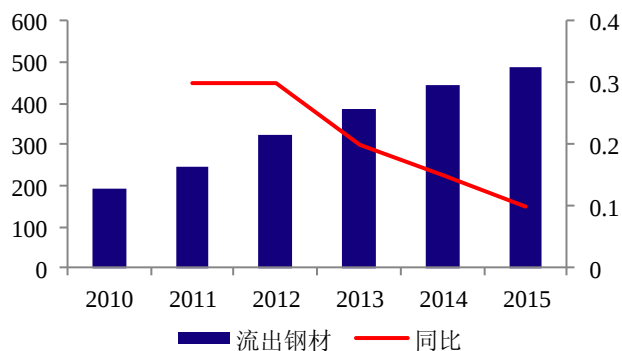
（三）钢材流出量增速逐渐放缓

由于品种结构的问题，新疆地区每年有一部分产品在疆外消化，这部分主要来自于八钢。

考虑到八钢流出部分大多应是板材，原因为疆内长材价格高于疆外。根据八钢年报，2009 年和 2010 年疆外销售部分的销售额占比都在 30% 左右，因此我们预计从产量上来看，也几乎 30% 的数量流出疆外——2010 年实际流出量约为 189.9 万吨。

不过考虑到新疆地区工业的增长，未来对板材需求将呈现快速上升的趋势，而八钢未来新增产能主要仍是长材（南疆拜城项目主要是棒线材），因此我们预计这部分仍然增长，但增速总体将呈逐渐放缓的趋势，我们假设 2011-2015 年分别增长 30%、30%、20%、15% 和 10%，对应的新疆地区流出钢材量分别为 247、320、385、442 和 487 万吨。

图 21 新疆地区流出钢材量预测



资料来源：国家统计局

（四）“十二五”新疆粗钢总需求预测

1) 需求增长预测

内部需求量方面。由于前述的敏感性分析表范围较大，我们综合考虑后，人身选定在其最高最低值之间的两组数据：7200 和 8300 万吨（由于我们取值时以考虑概率为主，故和敏感性

分析表中整系数对应的需求数据并不完全一致), 分别代表较高和较低水平, 并作为实际最可能出现的内部需求量来进行后续分析。

再考虑到出口和流出外省市部分, 我们认为“十二五”新疆粗钢总需求量(含内需、出口、流出三部分)大约在 7590 至 8701 万吨, 相应 2015 年的需求量分别为 2464 和 2939 万吨。

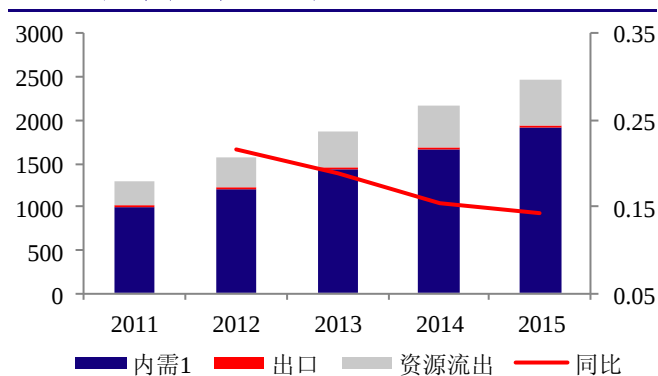
表 10 未来五年粗钢总需求预测

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
需求 1	1291	1572	1868	2158	2464
需求 2	1332	1672	2053	2468	2939

资料来源: 中国银河证券研究部

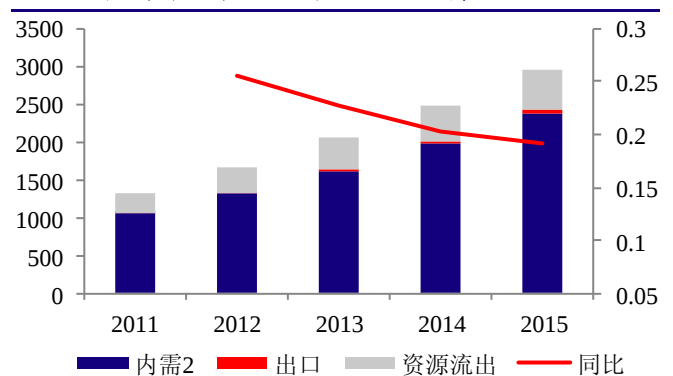
从两种情形来看, 未来五年增速均保持前高后低, 其中第一种较低, 总体在 14.2-21.7%之间; 第二种较高, 在 19.1-25.6%之间。两者的年复合增长率分别为 17.5%和 21.8%。

图 22 新疆未来五年粗钢需求预测 1 (较低)



资料来源: 国家统计局、海关数据库、中国银河证券研究部整理

图 23 新疆未来五年粗钢需求预测 2 (较高)

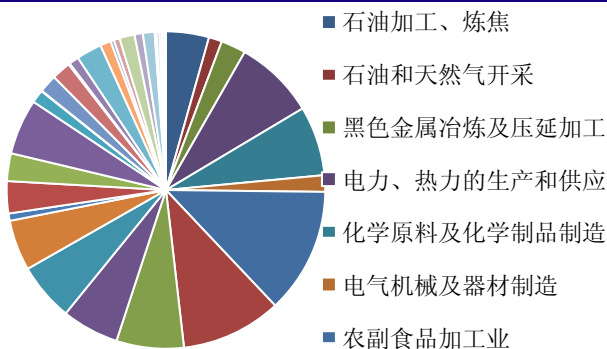


资料来源: 国家统计局、海关数据库、中国银河证券研究部整理

2) 未来需求以建材和管材为主, 主要分布在天山南、北坡

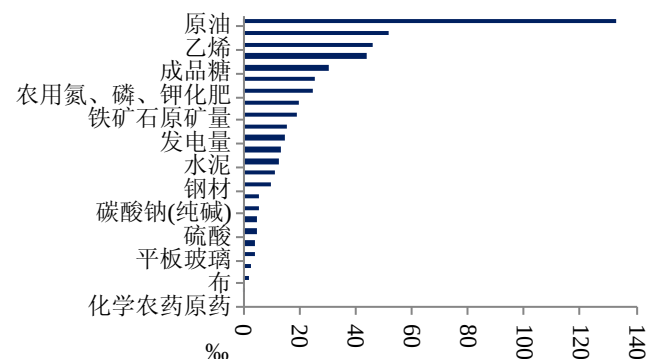
a、建材和管材为主: 新疆主导工业是石油化工、采掘、能源等, 新增项目除了基建外也集中在上述领域, 因此未来建材、管材将是主要需求品种。

图 24 新疆 2010 年工业增加值分布



资料来源：国家统计局

图 25 新疆 2010 年工业产品产量占全国比例



资料来源：国家统计局、新疆统计局

b、集中在天山南北坡：前者集中了全疆 83% 的重工业和 62% 的轻工业；后者在天然气、煤化工、纺织、农副产品精深加工等特色优势项目上具有后发优势。

图 26 新疆“十二五”城镇发展格局示意图

图一：新疆“十二五”城镇发展格局示意图



资料来源：中国银河证券研究部整理

图 27 新疆“十二五”区域发展布局意图

图二：新疆“十二五”区域发展布局意图



资料来源：中国银河证券研究部整理

三、供需关系短期依然能支撑钢价

(一) 供需格局短期偏紧、长期存在一定风险

我们根据前文整理的产能和需求的不同表现来预测未来可能的供需格局。我们仍然沿用前文的分类，即供给分为乐观、中性和悲观三种，需求分为较高和较低两种。

考虑到实际产能仍存在较大不确定性，我们采用以下方法来最终判断供需关系的好坏：即未来某年在需求和有效产能已知的条件下，考察满足这些需求所需要的产能利用率，再将其与历史的、经验的产能利用率比较。

我们再考虑粗钢折算问题并排除掉供给中的进口和流入部分之后，得到每年产量对应的产能利用率数值如下（灰色斜体代表出现概率较大）：

表 11 2011-2015 年新疆地区满足需求所需的产能利用率

供给	需求	可能性	满足需求量所需的产能利用率（供给/需求）				
			2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
乐观供给	较高	0.14	104.5%	101.8%	87.4%	96.1%	84.6%
乐观供给	较低	0.06	100.8%	94.4%	77.8%	81.4%	68.2%
中性供给	较高	0.42	95.7%	91.7%	79.2%	80.7%	78.6%
中性供给	较低	0.18	92.4%	85.0%	70.5%	68.4%	63.4%
悲观供给	较高	0.14	95.7%	88.7%	74.3%	70.8%	71.5%
悲观供给	较低	0.06	92.4%	82.3%	66.1%	60.0%	57.7%

资料来源：中国银河证券研究部整理

针对以上结果，我们可以得到以下结论：

- 1) 各种情况下满足需求产能利用率波动空间较大，但考虑各种情况出现的可能性，我们认为总体维持在 63-105% 之间的可能性较高，波动幅度较大；
- 2) 从纵向时间轴上看，2012 年之前产能利用率基本保持在 90% 以上，表明这段时间内行业供需关系总体是较好的；
- 3) 2013-2015 年行业供需情况较差，同时产能利用率波动幅度较大（63.4%-96.1%）；即远期来看供需格局稍差，同时不确定较大，存在一定风险。

（二）钢价短期仍有较好表现

若仅从供需关系来看，相对于目前而言：

- 1) 新疆地区钢材价格在 2012 年之前仍将保持相对较好的表现；
- 2) 在 2013-2015 年间钢价走势稍弱，但不确定性比较大，一方面是历年情况有所反复，一方面是实际情况较不确定。

整体来看，未来短期的供需关系仍然能保持其对于其它地区的相对优势。

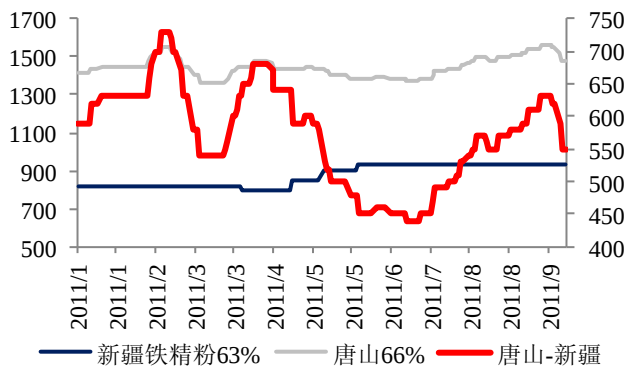
四、成本具有长期优势

（一）铁矿：储量与产能均迅速扩大

1) 铁矿石市场也具有封闭性

与钢铁产品一样，除了每年从邻近中亚地区进口少量矿石外，新疆矿石基本本地消化。同时疆内铁矿石价格相对内地而言也具有一定溢价。以唐山 66% 铁精粉为例，两者一般情况下每吨都有 400-800 元的价差，这使得新疆钢铁企业具有较明显的成本优势。

图 28 新疆铁精粉价格也具有一定溢价

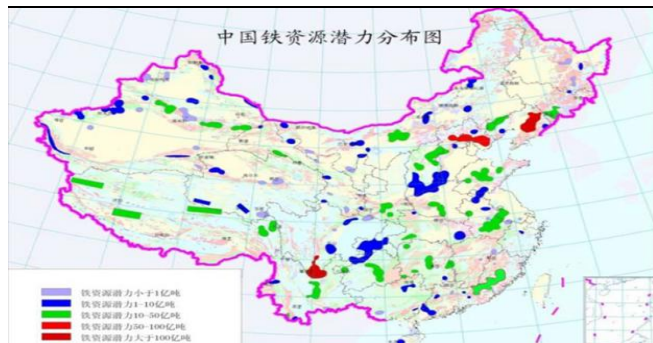


资料来源：中国银河证券研究部整理

2) 已探明储量超 90 亿吨

铁矿是新疆的优势矿产。特别是近年来“358”找矿工作后储量大幅增加，目前已超过 90 亿吨。仅 2010 年探明的西昆仑和西天山矿带探明储量分别达到 3 亿吨和 8 亿吨，远景储量分别达到 15 亿吨和 20 亿吨。全国 26 个找矿潜力大的大型矿带中新疆独占 6 个。

图 29 新疆铁资源潜力较大



资料来源：国家统计局

新疆铁矿资源主要分布在五处：哈密-鄯善铁矿带、阿勒泰-蒙库铁矿带、西天山阿吾拉勒铁矿带、西昆仑塔什库尔干赞坎-叶里克矿带、西南天山成矿带成矿带。其中哈密和阿勒泰地区是传统产地，部分已枯竭；西天山和西昆仑是新矿山，储量大、规模大、品位高。

表 12 新疆铁矿资源分布及主要矿山

铁矿带	地点	总储量	目前产量	矿山	储量/级别	矿型	品味	公司
哈密-鄯善铁矿带	哈密市	哈密市探明储量 4.2 亿吨, 预测储量 22.4 亿吨	2011 年预计精粉 100 万吨, 十二五末 300 万吨	天湖铁矿	1.19	磁铁矿体	44-54%	大明矿业
				白山泉铁矿	0.4406	磁铁矿	32 - 41%	西宁特钢
				雅满苏井下矿	0.2	高硫磁铁矿	53%	八钢
				磁海	0.8966	高硫磁铁矿	48%	八钢
	鄯善县(吐鲁番)	现有铁矿 24 个, 现保	2009 年原矿 280 万	梧桐沟	0.5989	菱铁矿	40%	地方小规模
				尖山一矿	0.3419	磁铁矿为主	45%	鄯善县矿业

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

		有储量为 10888.22 万吨	吨，精粉 124 万吨	尖山二矿	0.0604	磁铁矿为主	51%	八钢	
				红云滩	0.3225	磁铁矿为主	46%		
				百灵山	0.13	磁铁矿	45%		
				帕尔岗	1.01	赤－磁铁矿	33%		
				新疆兴耀矿业					
阿勒泰-蒙 库铁矿带	富蕴县(阿勒 泰)	资源测量 就在 7.4 亿 吨，已经探 明 2.6 亿吨	2010 年铁 精粉 351.8 万吨	蒙库铁矿（1-9#）	2.2		44%	八钢	
				蒙库铁矿（10-22#）	0.6141		39%	紫金矿业	
				巴特巴克布拉克矿	0.2339		50%	宏泰矿业	
				阿巴宫	0.044		70%	宏泰矿业	
				额尔齐斯	0.013		-	-	
				莫尔特	0.05		-	-	
西天山阿 吾拉勒铁 矿带	和静县	已探明铁 矿石储量 8 亿吨，远景 储量 20 亿 吨	2010 年原 矿 215 万 吨，精粉 43 万吨	查岗诺尔	2.3	火山岩磁铁矿	36%	和合矿业	
				备战	1.5	火山岩磁铁矿	41%	新疆地矿局、 中建东方控股	
				诺尔湖铁矿	3	火山岩磁铁矿	39%	凯宏矿业	
				敦德	0.5				
				莫托萨拉铁锰矿	0.17565	赤铁矿	49%	金特	
				巴音布鲁克铁矿	0.0018	磁铁矿	52%	华泽矿业	
				古伦沟铁矿	0.003			金特祥和矿业	
				艾尔宾山	0.011	褐铁矿、磁铁矿		金特祥和矿业	
				巴仑台夏尔采克铁矿	0.0092	磁铁矿	45%	-	
	尼勒克县(伊 犁)	伊犁探明 储量 0.5 亿 吨，远景储 量 5.6 亿吨		淞湖	0.5		22-52%	天华矿业	
				铁木里克					
	新源县(伊犁)			式可布台	0.2838		58%		
西昆仑塔 什库尔干 赞坎-叶里 克矿带	塔什库尔干 (喀什)			赞坎铁矿	0.8	磁铁矿		赞坎铁矿公司	
				莫喀尔铁矿	1.6	磁铁矿		-	
				叶里克铁矿	1	磁铁矿		-	
				乔普卡				金刚矿业	
西南天山 成矿带	阿克陶(克州)	克州预测 储量 6 亿 吨，已探明 储量 1.36 亿吨	2010 年采 选矿 450 万吨，原矿 产量 30 多 万吨	切列克其	0.6558	菱铁矿	45%	克州亚星矿产	
				苏巴什	0.004878	磁铁矿	65%	-	
				208 铁矿	0.004974	磷铁矿、赤铁矿	41%	-	
	普昌				反钛磁铁矿	40%	-		
	大红山铁矿			0.06248		43%	-		
	肖尔布拉克			0.00001	磁铁矿、赤铁矿	30-50%	-		
其他	且末县(巴州)	初步估计 储量 2 亿吨		迪木那里克	1	磁铁矿		八钢	
				卡特里西	0.035	磁铁矿	30－40%	地矿局资源	
	巴楚县(喀什)			瓦吉里塔格		钒钛磁铁矿	15—23%	八钢	

资料来源: 中国银河证券研究部整理, 新疆各县市统计局

3) 产能扩充迅速

新疆地区铁矿石产量近年来均保持 20% 以上增长, 2010 年原矿产量 2245 万。从我们掌握的数据看, 目前产量主要分布在哈密地区、阿勒泰富蕴县、巴州和静县、且末县以及伊犁的新源县、尼勒克县; 富蕴产量最大, 铁精粉规模 300 万吨以上, 其它小于或接近 100 万吨。

表 13 新疆矿山产能及扩产计划

地点	目前产量	矿山	扩建项目	产能 (万吨)	远期产能	公司
哈密市	2011 年预计精粉 100 万吨, 十二五末 300 万吨	天湖铁矿		原矿 80	80	大明矿业
		白山泉铁矿		2011 年验收精粉 60 (此前精粉 50)	60	西宁特钢
		雅满苏井下矿		原矿 30	30	八钢
		磁海		原矿 80	150	八钢
		库木塔格		原矿 20 (2006 年)	-	八钢
鄯善县	2009 年精粉 124 万吨	新疆兴耀矿业		年产精粉 50, 后期扩建在 80	80	
富蕴县 (阿勒泰)	2010 年铁精粉 351.8 万吨	蒙库铁矿 (1-9#)	300 万吨井下开采项目	目前精矿 120, 2011 年新增原矿 150	精矿 120, 原矿 300	八钢
		蒙库铁矿 (10-22#)		精粉 100	精矿 150	紫金矿业
		巴特巴克布拉克矿	100 万吨采选项目	2013 年底选矿 100	选矿 100	宏泰矿业
		阿巴宫	60 万吨采选扩建项目	目前精矿 30, 8 月份达到 55	55	宏泰矿业
和静县	2010 年原矿 215 万吨, 精粉 43 万吨	查岗诺尔	200 万吨精矿扩建工程	目前精矿 100, 扩建成 240 (2011 投产)	精矿 240	和合矿业
		备战	二期 100 万吨原矿项目	目前精粉 50, 扩建成 100 (2011.09 投产)	精矿 200	新疆地矿局
		诺尔湖铁矿	300 万吨扩建项目	2010 年底铁精矿 100, 2011 年 150	精矿 300	凯宏矿业
		敦德	新疆精粉 100 万吨项目	精粉 50 (刚开工, 2012 年下班年投产)	精粉 100	
		莫托萨拉铁锰矿		原矿 20		金特
尼勒克		古伦沟铁矿		原矿 10 (2009 年获得采矿权)		金特祥和矿业
		艾尔宾山		原矿 10		金特祥和矿业
		淞湖	逐步达产	设计产能精粉 100, 目前实际 50		天华矿业
新源县		式可布台		精粉 30 万吨扩建至 50 万吨	原矿 50	
		尼新塔格			中远期 100	
塔什库勒干		赞坎铁矿	180 万吨两期选矿项目	目前精粉 20, 二期 180	精矿 60	赞坎铁矿
		莫喀尔铁矿	-	-	-	-
		叶里克铁矿	-	-	-	-
		乔普卡	190 万吨扩建项目	原矿 5	原矿 190	金刚矿业
阿克陶	2010 年原矿产量 30 万吨	切列克其	200 万吨铁矿选矿厂	新增铁精粉 120 (2010 年 7 月竣工)	十二五末精粉 650 万吨	亚星矿产
		其他	-			-
且末县		迪木那里克	白万吨新建工程	一期精粉 30	精粉 650	八钢
		卡特里西	30 万吨选矿场项目	年产精粉 30 万吨 (2010 年投产)		地矿局资源
巴楚县		瓦吉里塔格		原矿 100 (已竣工)		八钢

资料来源: 中国银河证券研究部整理, 新疆各县市统计局

根据统计, 目前已确定产能扩充的矿山共 16 座。其中西天山一带增量最大, 包括五座大型矿山; 另外还有蒙库-阿巴宫矿、迪木那里克、切列克其、卡特里希、赞坎等单独的大矿山。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

扩产规模上,中期和远期增量分别为 760 和 440 万吨(铁精粉);投产时间中期为 2011-2013 年,远期不超过 2016 年。另外,结合地方政府规划(哈密和克州都有较大量扩产),以及统计的不完整性,我们认为其他部分中期和远期增量分别达到 150 和 400 万吨是可能的。由此新疆铁精矿产能中、远期将分别增长 960 和 840 万吨。

表 14 新疆地区中远期铁矿产能增长预测

	矿山	目前	中期	远期
哈密鄯善	白山泉铁矿	50	60	
	兴耀矿业	50	80	
西天山带	查岗诺尔	100	240	
	备战	50	100	200
	诺尔湖	100	150	300
	松湖	50	100	
	敦德	0	50	100
	式可布台	30	50	
八钢	蒙库铁矿(1-9#)	120	170	220
	蒙库铁矿(10-22#)	100	150	
	迪木那里克	0	10	100
金特	乔普卡	5	30	60
其他	巴音布鲁克		50	
	阿巴宫	30	55	
	切列克其	0	120	
	赞坎铁矿	20	40	60
增量			760	440
其他增量			150	400
预计总增量			960	840

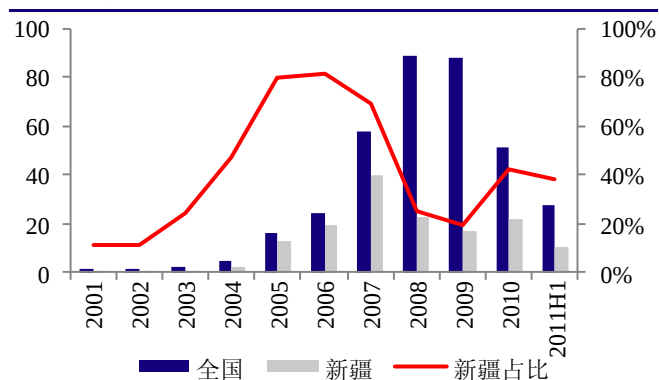
资料来源:中国银河证券研究部整理,新疆各州市统计局

按照 2010 年新疆地区原矿产量 2205 万吨(相当于精矿产量 1100 万吨),未来新疆地区中期(2011-2013 年)相对于 2010 年将会增长近 85%,远期(2014-2015 年)将会增长 160%。

4) 进口量不到总需求的 2%

新疆地区每年需要从中亚地区进口一定量矿石,但每年进口量仅几十万吨,不到全年总需求量的 2%;而且我们发现随着近年来新疆矿石产量的增长,进口矿石量呈现缓慢回落态势。考虑到疆内供给快速增加以及价格保持优势,我们认为未来矿石进口量不会明显增加。

图 30 新疆铁矿石原矿进口量



资料来源：中国银河证券研究部整理

5) 铁矿石价格优势继续保持

前文预测 2013 年和 2015 年之内新疆地区钢铁产能增长分别约为 100%和 200%左右。而相比之下，尽管前期矿石供给增幅略低。但考虑到新疆地区找矿潜力较大，且丰富的储量为铁矿扩产提供支撑，我们认为未来矿石供给增速仍有望于钢铁产能增速基本持平甚至更高。

由此，新疆铁矿石价格仍然较为理想，特别是相对于内地而言中、短期供应仍然偏紧，从而有利于成本优势的保持甚至进一步扩大。

(二) 焦炭：供应相当充足

1) 煤炭资源储量占全国 40% 以上

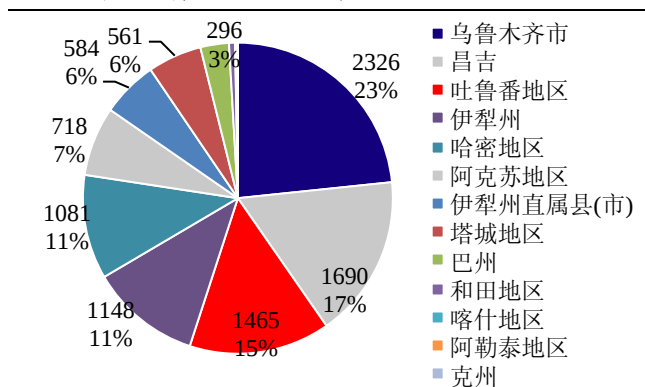
相对于矿石而言，新疆在煤炭方面的优势更为明显。新疆煤炭资源预测总量 2.19 万亿吨，约占全国预测煤炭资源总量的 40.6%，居全国第一位。

图 31 新疆煤炭资源分布



资料来源：中国银河证券研究部整理

图 32 新疆原煤产量按地区分布



资料来源：新疆统计局

新疆煤炭主要分布在准格尔（6235 亿吨）、吐鲁番-哈密（5350 亿吨）、伊犁（4772 亿吨）三大盆地。

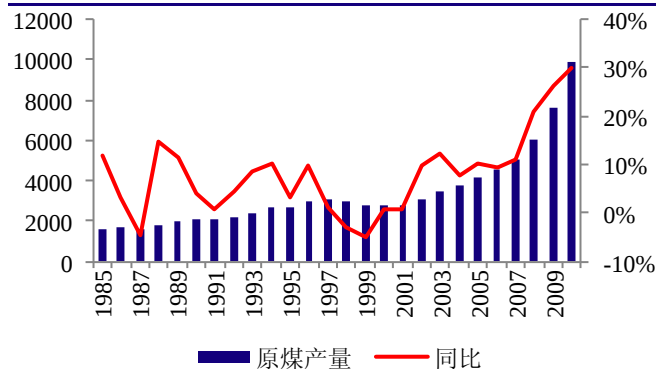
表 15 新疆地区主要煤田

	储量 (亿吨)	远景储量 (亿吨)	煤田特点
准东煤田	2136.00	D 级 132.74, E+F 级 3226.28	低灰-特低灰，低磷-特低磷，是良好的动力、化工和民用煤
淮南煤田	274.30	D 级 132.74, E+F 级 3226.28	煤层多，厚度大，较稳定，结构简单，层间距小，煤种齐全，配套性好
和什托洛盖煤田	60.54	1019.43	塔城、克拉玛依、阿勒泰等供基地，民用和动力为主
吐哈煤田	440.16	5305	结构简单、低灰、低硫、低磷、埋藏浅，保洁净性煤的良好开发基地
伊犁煤田	23.24	4773	储量丰富，煤质好，低灰，低硫，低磷，高发热量
库拜煤田	16.37	358.7	气、肥、焦瘦等各种类型，适宜做炼焦及动力煤
焉耆煤田	8.36	594.1	低灰、特低硫、高发热量煤，以长焰煤，气煤为主。

资料来源：中国银河证券研究部整理

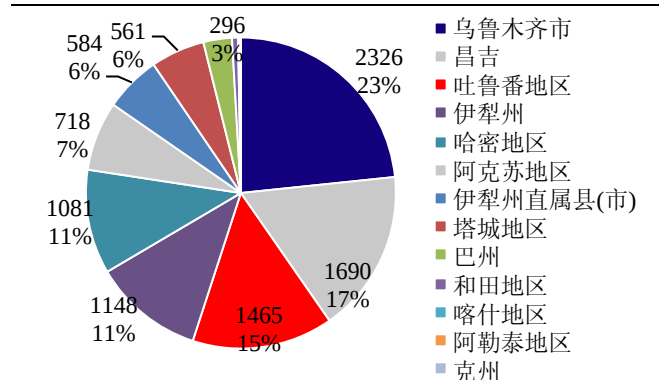
新疆煤炭目前已具备快速发展的条件。一方面得到国家政策和资金的支持；另一方面，新疆煤炭已经引起广泛关注，包括神华、华能、华电、中电投等数十家大企业都已入驻。

图 33 新疆原煤产量



资料来源：中国银河证券研究部整理

图 34 新疆原煤产量按地区分布



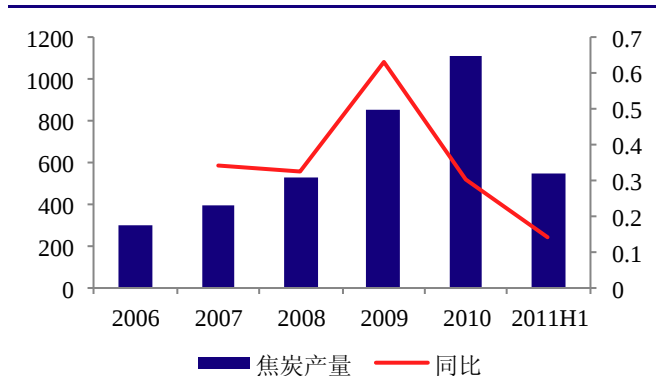
资料来源：新疆统计局

2) 焦炭供应能力达到千万吨级

根据统计局数据，新疆焦炭目前每个月产量超过 100 万吨，以 2010 年末全年产量超过 1100 万吨，而且目前仍保持 10% 以上的高速增长。这意味即使以目前来看，至少也可以满足年均 2200 万吨以上的钢铁产能，而未来新疆煤炭产量将进一步增长，因此焦炭供应都是相当充足的。

所以，未来供需面将促使焦炭价格处在合理水平上，焦炭部分成本相对于内地的优势将依然保持。

图 35 新疆焦炭产能超过千万吨



资料来源：中国银河证券研究部整理

五、短期内盈利仍继续向好

根据上文分析，新疆地区钢材价格受供需关系支撑仍短期仍将表现良好。

而与此同时，无论是铁矿石还是焦炭，未来供应都较为充足，因此价格不会出现明显上涨，生产成本方面的优势将继续保持；因此，未来短期内新疆地区钢铁产品盈利总体仍然是向好的。

六、重点企业分析

(一) 八钢集团：资源产能均有大增长

八钢是新疆地区最大的钢铁联合企业。

1) 产能大量扩张

据了解八钢 2010 年底总产能约为 750 万吨(包括伊钢 50 万吨),2011 年 7 月本部 3 号 2500 立方米高炉投产后总产能有望达到 850 万吨左右。八钢“十二五”扩产项目有三个:

a、本部技改项目: 2015 年前扩建到 1000 万吨。目前该项目进展正常,我们认为按计划完成问题不大。

b、南疆 300 万吨项目: 最新消息,该项目炼铁、炼钢、总体设计三部分进度落后,对预定的 2012 年 4 月热负荷试车产生影响;不过我们认为,该项目即使推迟,最迟一期 2012 年底、二期 2013 年投产可能性仍很大。

c、八钢伊犁技改: 该项目规模较小,计划 2012 年底达到 100 万吨,条件好的话完成另外 100 万吨;我们认为由于开工时间较晚且不在计划之内,因此二期 100 万吨投产风险较大。

2) 资源掌控比例高,成本优势突出

八钢目前的矿山主要在雅满苏和鄯善,未来新增矿山较多,包括雅满苏接续矿山辞海铁矿、雅满苏地下矿,更大规模的是在和静县查岗诺尔矿、敦德铁矿、富蕴蒙库矿业、以及且末县迪木那里克铁矿。根据铁精粉折算,八钢铁矿产能中期(2012 年左右)将达到 924 万吨,远期将达到 1267 万吨。

表 16 八钢掌握的矿山资源

矿山	地区	公司	关系	储量	品味	目前产能	中期产能	远期产能
雅矿井下矿	雅满苏	雅满苏矿业	100%	-	44.6%	原矿 30	原矿 30	原矿 30
磁海	雅满苏	雅满苏矿业	100%	0.897	48.0%	原矿 80	原矿 150 (2011.05)	原矿 150
红云滩	鄯善	雅满苏矿业	100%	0.323	45.6%	原矿 25	原矿 25	原矿 25
帕尔岗	鄯善	雅满苏矿业	100%	1.000	33.7%	原矿 200	原矿 200	原矿 400
库姆塔格	雅满苏	雅满苏矿业	100%		24.0%	在建		
白水井	雅满苏	雅满苏矿业	100%			-		
破子泉东	雅满苏	雅满苏矿业	100%			-		
查岗诺尔	和静县	和合矿业	35%股权	2.300	35.6%	原矿 200, 精粉 80	精粉 240 (2011 年)	精粉 240
迪木那里克	且末县	金昆仑矿业	60%股权	1.300		原矿 30, 精矿 10	原矿 120	原矿 300
蒙库	富蕴县	八钢蒙库矿业	与金宝矿业合作	2.200	44.0%	原矿 200, 精矿 120	原矿 200, 精矿 120	原矿 350
敦德	和静县	八钢国贸矿业	100%	0.500		0	原矿 300, 精粉 100(2012)	原矿 500
瓦吉里塔格	巴州巴楚县		11.92km2 探矿权	1.000	23.0%	精粉 60 (2009 年)	精粉 60	精粉 60
布琼铁矿	和田皮县					勘查中		
总计(精粉)							675	1055

资料来源: 中国银河证券研究部整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

同样，八钢也掌握了一定的煤炭资源，目前产能已确定的是艾维尔煤矿、二道沟煤矿和阜康煤矿，这部分将在 2011 年达到原煤 700-820 万吨，精煤 528-597 万吨的量；其次是尼勒克煤矿，将于 2013 年投产、2016 年达产；另外八钢与昌吉新鑫实业公司和新疆煤田地质局均有合作计划，不过目前所掌握的产能信息有限。

表 17 八钢掌握的煤炭资源

八钢煤矿	控制方式	工业储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	产能(万吨)	远期产能	说明
艾维尔煤矿		5.38	2.97		2011 年 原 煤	1890 煤矿从 45 改扩建到 120 万吨，
阜康		5.0312	3.01876	180	700-820 万吨，精煤	1930 煤矿从 60 改扩建到 150 万吨，
二道沟	新疆焦煤集团	1.79	1.74		528-597 万吨	2130 煤矿从 30 改扩建到 120 万吨
尼勒克	旗下 100%	82.6	-	-	120 (2013 投产， 2016 达产)	
疏磺沟		0.792	0.6965	-		
昌吉煤炭资源	与昌吉新鑫实业合作					奇台、木垒库鲁都克、乌契巴斯套三个煤矿
阿克苏煤炭资源	与新疆煤田地质局合作	300	100			

资料来源：中国银河证券研究部整理

3) 竞争优势长期存在，业绩稳步增长

我们认为八钢作为新疆市场上的龙头老大，未来仍然保持有较强的竞争优势，这将保证其业绩的稳步增长。

首先，产品优势。公司生产基地处在经济发达、需求旺盛的乌鲁木齐、伊犁和阿克苏，在销售渠道上具有长期积累、产品结构不断优化；因此我们认为尽管面临竞争，八钢的产品优势在相当产时间内仍能保持。

其次，成本优势。八钢在新疆掌握有大量的矿石和煤炭资源，而且在新矿掌控上具有优势。

再次，资金优势。主要是受到大股东宝钢集团的支持，据悉宝钢用于八钢本部技改的 300 亿元资金目前较为确定，这将为八钢产能按计划增长提供保障。

我们认为八钢未来仍将继续享受新疆地区价格和成本优势，同时在技术改造和资源获取等方面继续领跑，因此仍具有较好的投资价值，特别是业绩增长较确定的中短期内。

(二) 新兴铸管集团：新疆产能是未来重头戏

新兴铸管是另外一家在新疆大手笔投资的企业，所投资产能将成为集团，甚至是公司利润增长的重点。

1) 新疆产能盈利能力将保持较高水平

一方面集团在新疆地区产能增量巨大，随着不断投产未来将逐渐发挥作用；另一方面，集

团已经掌控大量矿石资源，且正在逐步扩产，因此集团将同时享受新疆地区钢材溢价优势和成本优势，盈利能力和贡献较为乐观。

目前集团在新疆产能包括金特、特钢项目以及工程材料基地，远期将达到 800 万吨。

表 18 新兴铸管在新疆的产能

产线	地区	产能(万吨)	投产情况
新疆金特	和静县	40	2010 年底 120-130 万吨，目前已达到 150-160 (包括新投产的 20 万吨球磨离心管)。计划 2015 年之前达到 200 万吨
特钢项目	巴州	300	2011 年 12 月底一期 120 万吨，2013 年 300 万吨；项目进展顺利
工程材料基地	富蕴	300	一期 2015 年建成 300 万吨钢坯项目，二期 2019 年建成 150 万吨特种钢管、100 万吨不锈钢材，50 万吨特种钢材

资料来源：中国银河证券研究部整理

集团在新疆矿石资源包括自有矿山以及和合矿业、金特祥和矿业、凯宏矿业等，大部分位于和静地区，涉及的矿山有查岗诺尔、诺尔湖、莫托萨拉、艾尔宾山、大西沟和古伦沟等六家，其中前两者是铁精粉规模在百万吨以上的大矿山。

表 19 新兴铸管在新疆掌控的矿石资源

	控制方式	铁矿	产能
自有矿山	100%股权	莫托萨拉铁矿	资源储量 1751.65 万吨，目前具备 30 万吨精粉产能
自有矿山	100%股权	艾尔宾山铁矿	储量 110 万吨，设计规模年产 9 万吨，实际 5 万吨
自有矿山	100%股权	大西沟铁矿	储量 60 万吨
新疆和合矿业	持股 34%	查岗诺尔铁矿	探明储量近 5 亿吨，2011 年形成精粉 100 万吨
巴州凯宏矿业	间接控股 49.5%	诺尔湖铁矿	年产精矿 150 万吨（全部共给金特）
金特祥和矿业	控股 30%	古伦沟铁矿	探明资源量 30 万吨，年产矿石 50 万吨，2012 年投产

资料来源：中国银河证券研究部整理

初步预计上述矿山铁精粉供应能力在 2011 年底和 2012 年底分别达到 235 万吨和 260 万吨，基本能够满足公司需要。

2) 新疆产能盈利贡献已开始显著化

根据集团下属上市公司的年报，2011 年上半年，芜湖新兴和金特钢铁贡献了上市公司利润增量的 62%。这一方面是由于其他部分盈利能力受制于全国钢价低迷和矿石成本高企；另一方面也得益于芜湖新兴和金特钢铁同时在产能上的扩张和盈利能力的提升——从另一个侧面也可以证明如金特的新疆产能，其盈利贡献对集团已经开始。

3) 无论短期和长期，新疆产能的利润贡献率都将稳步提升

我们认为无论短期还是长期，新疆产能对公司利润的贡献都将稳步提升。

短期来看，随着芜湖新兴逐渐达产，集团产能扩张进入到一个新的平台后增长较为缓慢，此时价格提升的重要性得到突出，而相比之下，新疆地区溢价优势继续保持，因此该部分产能盈利能力相对而言将更为突出；

长期来看，未来新增产能仍主要集中在新疆，主要是 300 万吨特钢项目和 300 万吨工程材料基地，这部分将是长期盈利增长的主要来源。

插图目录

图 1 新疆粗钢产量	1
图 2 新疆 2010 年底粗钢产能分布	1
图 3 新疆 2010 粗钢产量按品种分布	1
图 4 新疆 2010 年钢材产量按地区分布	1
图 5 新疆“十二五”新增钢铁产能分布	3
图 6 乌鲁木齐二级螺纹钢与西安价差	6
图 7 乌鲁木齐二级螺纹钢与兰州价差	6
图 8 酒钢与新疆毗邻	7
图 9 2011-2015 年从外省市流入新疆的钢材量预测	7
图 10 新疆历年钢材进口量	8
图 11 新疆人均 GDP 在全国处在末端	8
图 12 新疆城镇化率不到 40%	8
图 13 新疆 FAI 增速近十年来低于全国	9
图 14 新疆人均粗钢产量	10
图 15 单位 FAI 钢材消费量	10
图 16 新疆固定资产投资按行业分布	11
图 17 新疆与中亚地区一衣带水	12
图 18 哈萨克斯坦粗钢产量增长缓慢	12
图 19 哈萨克斯坦工业增加值增速较低	12
图 20 中国和新疆地区出口到哈萨克斯坦钢材产量	13
图 21 新疆地区流出钢材量预测	13
图 22 新疆未来五年粗钢需求乐观预测 1	14
图 23 新疆未来五年粗钢需求预测 2	14
图 24 新疆 2010 年工业增加值分布	15
图 25 新疆 2010 年工业产品产量占全国比例	15
图 26 新疆“十二五”城镇发展格局示意图	15
图 27 新疆“十二五”区域发展布局意图	15
图 28 新疆铁精粉价格也具有一定溢价	17
图 29 新疆铁资源潜力较大	17
图 30 新疆铁矿石原矿进口量	21
图 31 新疆煤炭资源分布	22
图 32 新疆原煤产量按地区分布	22
图 33 新疆原煤产量	23
图 34 新疆原煤产量按地区分布	23
图 35 新疆焦炭产能超过千万吨	23

表格目录

表 1	新疆地区“十二五”新增钢铁产能	2
表 2	新疆“十二五”粗钢产能最大增长量	3
表 3	新疆“十二五”新增产能特钢和线材最多	4
表 4	新增产能资源控制情况	4
表 5	产能扩充进展	5
表 6	2011-2015 年新疆地区粗钢有效产能预测	6
表 7	新疆“十二五”诸多领域投资增速超过 200%	9
表 8	新疆“十二五”期间主要建设指标	10
表 9	新疆“十二五”钢材消费的敏感性分析	11
表 10	未来五年粗钢总需求预测	14
表 11	2011-2015 年新疆地区满足需求所需的产能利用率	16
表 12	新疆铁矿资源分布及主要矿山	17
表 13	新疆矿山产能及扩产计划	19
表 14	新疆地区中远期铁矿产能增长预测	20
表 15	新疆地区主要煤田	22
表 16	八钢掌握的矿山资源	24
表 17	八钢掌握的煤炭资源	25
表 18	新兴铸管在新疆的产能	26
表 19	新兴铸管在新疆掌控的矿石资源	26

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王国平，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn