

证券研究报告—动态报告/行业快评

钢铁

行业重大事件点评

谨慎推荐

(维持评级)

2011年11月14日

产业升级是“十二五”发展的重点

证券分析师：郑东 010-66025270 zhengdong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120023

证券分析师：秦波 010-66026317 qinbo@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120039

事项：

工信部近期发布了《钢铁工业“十二五”发展规划》，就“十二五”期间钢铁行业的前景作了规划与预测。

评论：

■ “十二五”需求复合增速预期在3%左右，将继续控制产能增长

规划采用3种方法预测了2015年我国粗钢消费量，1)、根据分行业调研加总法，得出2015年我国粗钢消费量为7.5亿吨左右；2)根据区域平衡法，在各省市公布的“十二五”GDP发展目标的基础上，得出2015年我国粗钢消费量为8.2亿吨左右；3)、根据GDP及固定资产投资消费系数回归法，在假设“十二五”期间国民经济快速、较快和适度等三种不同发展情景前提下，预测2015年消费量分别为8.1亿吨、7.5亿吨和7.1亿吨。

在综合以上几种方法的基础上，规划认为2015年我国粗钢导向性消费总量为7.5亿吨左右，同时预测我国粗钢需求量可能在“十二五”期间进入峰值弧顶区，最高峰可能出现在2015年至2020年期间，峰值约7.7~8.2亿吨，此后峰值弧顶区仍将持续一个时期。

从该规划来看，工信部对“十二五”期间钢铁消费的预期增速并不高。2011年1-10月，我国粗钢表观消费量已经达到5.55亿吨左右，预计2011年全年粗钢消费量在6.65亿吨左右。由此测算，未来4年我国粗钢消费年均增速3.1%左右，即便按照上述规划预测的最高值8.2亿吨计算，粗钢年均消费增速也只有5.1%左右，远远小于我国“十一五”期间11%以上的消费增速。由于预期需求增速相当有限，产能增长将继续控制。

■ 提高钢铁品质实现产业升级，关键品种年均复合增速在11.07%左右

在钢铁消费整体增长有限的情况下，发展关键钢铁品种、实现产业升级是“十二五”发展的重点。

从规划给出的指引来看，到2015年，14种关键钢铁品种年均消费增速在11.07%左右，远远高于普通钢铁产品年均3%左右的消费增速。其中，高强度钢筋、合金弹簧钢、合金模具钢、汽车用冷轧及镀锌薄板、不锈钢等又是其中的发展重点。预计到“十二五”末，进口量较大的高强高韧汽车用钢、硅钢片等品种实现规模化生产，国内市场占有率达到90%以上；船用耐蚀钢、低温压力容器板、高速铁路车轮及车轴钢、高压锅炉管等高端品种自给率达80%；400兆帕及以上高强度螺纹钢比例超过80%。

表 1: 2015 年关键钢材品种消费预测 (单位: 万吨)

序号	品种	2010 年	2015 年	CAGR
1	铁路用重轨	400	380	-1.02%
2	铁路车轮、车轴钢	54	60	2.13%
3	高强钢筋	5650	11200	14.67%
4	轴承钢	370	500	6.21%
5	齿轮钢	207	250	3.85%
6	合金弹簧钢	260	450	11.60%
7	合金模具钢	30	50	10.76%
8	造船板	1300	1600	4.24%
9	高压容器用钢板	100	160	9.86%
10	汽车用冷轧及镀锌薄板	835	1400	10.89%
11	油井管	380	470	4.34%
12	电站用高压锅炉管	48	70	7.84%
13	硅钢片	572	650	2.59%
14	不锈钢	940	1600	11.22%
累计		11146	18840	11.07%

资料来源: 工信部、国信证券经济研究所整理

■ 提高钢铁产业集中度、优化钢铁企业区域布局仍旧是产业整合努力的方向

规划还明确提出了“十二五”期间大幅度减少钢铁企业数量, 国内排名前 10 位的钢铁企业集团钢产量占全国总量的比例由 2010 年的 48.6% 提高到 60% 左右”的目标。从国际情况来看, 美国前 4 大钢铁企业, 德国、俄罗斯、日本、韩国等国前 3 大钢铁企业钢产量占全国的比例已经达到或超过了 60%, 因此从产业集中度来讲, 2015 年即便实现了前 10 大钢铁企业占全国 60% 左右的目标, 仍然离国际水平有一定的差距。

规划也着重强调了继续优化我国钢铁产业布局。我国目前钢铁产业布局极不合理, 北部地区钢铁产能过于庞大, 河北、山东、辽宁、天津等 4 省市粗钢产能在 3~4 亿吨之间, 产量有 50% 左右需要外销; 南方地区广西、广东两省钢铁年产量在 3500 万吨左右, 而钢铁消费量在 7000 万吨左右。北方钢材外运到南方, 造成较大的资源浪费。基于以上问题, 规划强调环渤海、长三角地区原则上不再新建钢铁基地, 但湛江、防城港及福建宁德等钢铁精品基地要求加快建设。

■ 继续加大国内外铁矿石资源的勘探开发力度, 提高铁矿石自给率

“十一五”期间, 我国新增查明铁矿石资源储量 151 亿吨, 平均每年增加 30.2 亿吨, 国内铁矿石年产量从 4.2 亿吨增加到 10.7 亿吨, 年均增长 20.6%, 增强了我国钢铁工业发展的资源基础。但是, 由于我国“十一五”期间钢材产量同样保持 11% 以上的年均复合增长率, 加之国内铁矿石开采的品位预来越低, 国产铁精粉产量增长依旧不能满足国内需求, 铁矿石进口依存度仍然在 55% 以上。为此, 此次规划提出“十二五”期间基本建立利益共享的铁矿石、煤炭等钢铁工业原料保障体系, 新增境外铁矿石产能 1 亿吨以上。

截止到 2011 年 10 月, 我国粗钢产量 5.81 亿吨, 预计全年产量在 6.95 亿吨左右。按照 2015 年 7.5 亿吨产量计算, 将较目前增加 5500 万吨左右, 此新增的 1 亿吨的境外权益铁矿石将满足增量钢材对铁矿石的需求量。而从我国目前钢铁企业对外投资来看, 宝钢、鞍钢、武钢、新兴铸管等已经在国外拥有较大的铁矿石资源储备, 预计在“十二五”期间大都将能够建成投产。

■ 维持“谨慎推荐”投资评级，特钢类公司值得长期关注

从钢铁行业的基本面来看，近期钢价、矿价均出现较大幅度下跌，其中钢价平均跌幅在 17% 左右，矿价平均跌幅在 25% 左右，在一定程度上体现了下游需求的低靡。从明年来看，下游宏观政策尚未出现对钢铁需求形成实质性利好的信号，上游矿价虽然下跌但依然维持在较高水平，同时三大矿山对矿价的控制能力依然较强，钢铁行业成本的压力依然存在。从钢铁板块的估值来看，目前钢铁板块的平均 PB 为 1.23 倍，全部 A 股 PB 为 2.27 倍，钢铁板块 PB 为全部 A 股 PB 的 0.53 倍，在历史平均值以下，具备较好的安全边际。基于此，我们维持钢铁行业“谨慎推荐”的投资评级。当然，从“十二五”规划的方向来看，特钢等高端钢材品种是未来五年发展的重点，特钢类的公司比如大冶特钢等，值得长期关注。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。