

钢铁行业 2012 年投资策略

粗放向集约发展转型，精选个股仍有机会

冯刚勇 分析师

电话：020-87555888-8804

eMail: fgy@gf.com.cn

执业编号：S0260511010009

产量高速增长时代已经过去

过去十年是中国钢铁工业发展黄金十年，2010年粗钢产量6.27亿吨，较2000年增长387.91%，年复合增长率高达17%。随着宏观经济增速下滑，钢铁需求增速降低不可避免，预计2011年国内粗钢需求6.3亿吨，2012年需求量约6.6亿吨，2015年国内粗钢消费量约为7.5亿吨，未来四年需求复合增长率约4.5%。预计粗钢产量峰值可能出现在2018年，峰值约8.1亿吨。

钢价和矿价面临双降

过去十年铁矿石价格上涨4倍左右，钢价上涨仅1倍左右。随着钢铁产量增速下滑，对原料需求强度减弱，矿价回归在情理之中，预计2012年矿价可能出现10%的跌幅。2012年，欧债危机阴云难散，下游需求不济和原料价格回调使得钢价下跌成大概率事件，我们判断2012年钢材均价可能下跌5%左右。

钢铁行业微利局面仍将持续

铁矿石采选冶产业链利润正逐步向上游采选端转移，而钢铁冶炼环节的利润占比越来越低。中国铁矿石采选业在产业链中的利润占比从2000年的3.36%，上升到2010年的31.42%；钢铁业利润占比从2000年96.64%，下降到2010年的68.58%。未来较长时间内钢铁行业可能都将维持微利，预计2011年中国钢铁行业利润总额在1380亿左右，同比增长8%，利润率仅为2.3%。

粗放向集约发展转型是唯一出路

粗放增长发展模式已不合时宜，未来唯一的出路就是优化产品结构，从粗放向集约发展转型。普钢产品结构优化任务艰巨，重点是开发高强度螺纹钢、汽车用冷轧及镀锌板、高压容器钢板、造船板、铁路用车轮车轴钢等关键品种。特钢迎来发展契机，“十二五”期间合金弹簧钢、不锈钢需求增幅将超过70%，合金模具钢超过60%，轴承钢超过30%，齿轮钢超过20%。钢材深加工是大势所趋，深加工能提高产品的附加值和材料的综合利用率，我国钢材深加工产品主要集中在线材类、板材类、管材类，一些具有高技术含量的深加工产品还不能满足国内用户的需求，部分高质量、高科技、高附加值产品还需要从国外进口。未来钢材深加工领域下游需求潜力大，发展前景广阔。

投资策略—精选个股仍有机会

钢铁行业基本面维持弱势的局面短期无法改变，除了超跌反弹的估值修复机会，板块整体性投资机会不大，维持行业“持有”评级。但个股走势差距比以往明显加大，精选个股仍可能获得超额受益。我们看好两类公司，一类是具备独特竞争优势的传统钢铁公司：无可替代的区位优势、核心竞争力的产品优势，推荐：西宁特钢、大冶特钢、新兴铸管、八一钢铁、宝钢股份。另一类是有特色的钢铁边缘公司：钢材深加工、钢铁贸易资讯公司，推荐：久立特材、常宝股份、恒星科技、五矿发展、上海钢联。

风险提示：建筑业和制造业低迷对需求的影响；钢铁行业盈利下行的风险。

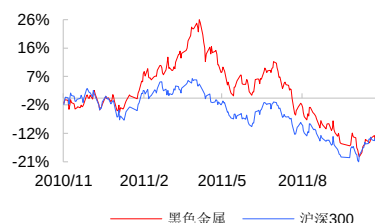
行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	0.16	-11.05	-15.31
沪深300	3.43	-5.94	-17.20

目录索引

一、产量高速增长时代已经过去.....	5
(一)钢铁产量增长黄金十年已成为历史.....	5
(二)中国粗钢产量峰值是多少?	7
二、矿价和钢价面临双降.....	10
(一)矿价拐点有望提前到来.....	10
(二)需求不济是钢价下跌主因.....	13
三、钢铁行业微利局面仍将持续.....	15
(一)利润单边向产业链上游集中.....	15
(二)钢铁行业微利格局难以改变.....	16
四、粗放向集约发展转型是唯一出路.....	17
(一)普钢产品结构优化任务艰巨.....	17
(二)特钢迎来发展契机.....	18
(三)钢材深加工是大势所趋.....	19
五、投资策略—精选个股仍有机会.....	22
(一)行业机会不大时,精选个股仍有超额回报.....	22
(二)关注具备独特竞争优势的传统品种.....	23
(三)挖掘钢铁边缘领域另类品种.....	23
(四)广发钢铁投资组合和重点公司.....	24
六、风险提示.....	26

图表索引

图1: 中国钢铁行业发展经历的三个阶段.....	5
图2: 中国钢铁工业发展经历黄金十年(单位: 万吨)	6
图3: 过去十年中国和全球粗钢产量情况(单位: 万吨)	6
图4: 钢铁工业快速发展背后是经济的高速增长.....	6
图5: 固定资产高速增长为钢铁业发展提供了强劲动力.....	6
图6: 我国房地产投资增速保持高增长(单位: 万元)	7
图7: 我国汽车产量保持高速增长(单位: 辆)	7
图8: 美国历年粗钢产量和峰值(单位: 万吨)	9
图9: 我国粗钢产量峰值预测(单位: 万吨)	9
图10: 从2010年开始进口铁矿石价格高于国产铁精粉价格(单位: 元/吨)	11
图11: 铁矿石国产量和进口量变动情况(单位: 万吨)	11

图12: 我国铁矿石对外依存度先升后降 (单位: 万吨)	11
图13: 国产铁精粉均价变动情况 (单位: 元/吨)	12
图14: 进口铁矿石价格变动情况 (单位: 元/吨)	12
图15: 房地产调控政策暂无松动迹象	13
图16: 房屋新开工面积及变动情况 (单位: 万平方米)	13
图17: 商品房销售面积及变动情况 (单位: 万平方米)	13
图18: 各地螺纹钢均价走势 (单位: 元/吨)	14
图19: 各地线材均价走势 (单位: 元/吨)	14
图20: 各地热卷均价走势 (单位: 元/吨)	15
图21: 各地中厚板均价走势 (单位: 元/吨)	15
图22: 各地冷轧板均价走势 (单位: 元/吨)	15
图23: 各地镀锌板均价走势 (单位: 元/吨)	15
图24: 国内铁矿采选冶产业链利润不断向上游集中	16
图25: 钢铁毛利率大幅降低对应着矿石毛利率大幅攀升	16
图26: 2008年以后中国钢铁行业盈利能力显著下降 (单位: 万元)	16

表1: 我国钢铁各下游行业粗钢消费需求预测 (单位: 万吨)	7
表2: 我国粗钢过剩量分析和预测 (单位: 万吨)	8
表3: 英国、美国、日本粗钢峰值产量及中国峰值产量预测 (单位: 万吨)	10
表4: 2002年至今主要代表原料和钢材价格涨幅对比 (单位: 元/吨)	10
表5: 2000年至今进口现货矿和国产铁精粉均价及变动情况 (单位: 元/吨)	12
表6: 近几年主要钢材代表品种价格变动及预测情况 (单位: 元/吨)	14
表7: 最新上海市场钢材价格纵向比较 (单位: 元/吨)	14
表8: 采用现货价格测算的最新产品毛利和毛利率情况 (单位: 元/吨)	17
表9: “十二五”期间关键普钢品种需求量预测 (单位: 万吨)	18
表10: “十二五”期间主要特钢品种需求量预测 (单位: 万吨)	19
表11: 主要管材深加工上市公司产品情况	20
表12: 主要线材深加工上市公司产品情况	21
表13: 2011年初至11月25日主要钢铁上市公司涨跌幅排名情况	22
表14: 广发钢铁投资组合中重点公司盈利预测	25

粗放向集约发展转型，精选个股仍有机会

核心观点

产量高速增长时代已经过去。过去十年是中国钢铁工业发展黄金十年，2010年粗钢产量6.27亿吨，较2000年增长了387.91%，年复合增长率高达17%。随着宏观经济增速下滑，钢铁需求增速降低不可避免，预计2011年国内粗钢需求约6.3亿吨，2012年需求量约6.6亿吨，2015年国内粗钢消费量约为7.5亿吨，未来四年需求复合增长率约4.5%。预计我国粗钢产量峰值可能出现在2018年，峰值约8.1亿吨。

钢价和矿价面临双降。过去十年铁矿石价格上涨4倍左右，而钢材价格上涨仅1倍左右。随着钢铁产量增速下滑，对原料的需求强度减弱，矿价回归也在情理之中，预计2012年铁矿石价格可能出现10%左右的跌幅。2012年，欧债危机阴云难散，下游需求不济和原料价格面临回调使得钢价下跌成为大概率事件，我们判断2012年钢材均价将小幅下跌5%左右。

钢铁行业微利局面仍将持续。铁矿石采选冶产业链利润逐步向上游采选端转移，而钢铁冶炼环节的利润占比越来越低。中国铁矿石采选业在产业链中利润占比从2000年的3.36%，上升到2010年的31.42%；钢铁业利润占比从2000年96.64%，下降到2010年的68.58%。未来较长时间内钢铁行业可能都将维持微利，预计2011年中国钢铁行业利润总额在1380亿左右，同比增长8%，利润率仅为2.3%。

粗放向集约发展转型是唯一出路。粗放增长发展模式已不合时宜，未来唯一的出路就是优化产品结构，不断替代进口，从粗放向集约发展转型。普钢产品结构优化任务艰巨，重点是开发高强度螺纹钢、汽车用冷轧及镀锌板、高压容器钢板、造船板、铁路用车轮车轴钢等关键品种。特钢迎来发展契机，“十二五”期间合金弹簧钢、不锈钢需求增幅将超过70%，合金模具钢超过60%，轴承钢超过30%，齿轮钢超过20%。钢材深加工是大势所趋，钢材深加工能提高产品的附加值和材料的综合利用率，我国钢材深加工产品主要集中在线材类，板材类、管材类，一些具有高技术含量的深加工产品还不能满足国内用户的需求，部分高质量、高科技、高附加值产品还需要从国外进口。未来钢材深加工领域下游需求潜力大，发展前景广阔。

投资策略—精选个股仍有机会。钢铁行业基本面维持弱势的局面短期无法改变，除了超跌反弹的估值修复机会，板块整体性投资机会不大，维持行业“持有”评级。但个股走势差距比以往明显加大，精选个股仍可能获得超额受益。我国看好两类公司，一类是具备独特竞争优势的传统钢铁公司：无可替代的区位优势、核心竞争力的产品优势，推荐：西宁特钢、大冶特钢、新兴铸管、八一钢铁、宝钢股份。另一类是有特色的钢铁边缘公司：钢材深加工、钢铁贸易资讯公司，推荐：久立特材、常宝股份、恒星科技、五矿发展、上海钢联。

一、产量高速增长时代已经过去

（一）钢铁产量增长黄金十年已成为历史

1、中国钢铁工业经历了三个阶段

从1949年新中国成立以来，我国钢铁工业发展先后经历了三个阶段：

（1）起步徘徊期（1949年-1977年）

建国初期，我国钢铁工业基础十分薄弱。鉴于钢铁工业在经济发展中的重要地位，国家确立了“以钢为纲”的指导方针，在苏联援助下修建了鞍钢、武钢、包钢三大钢厂，同时发起了“大炼钢铁”、“大跃进”、“赶英超美”运动。钢铁工业经历了粗放式发展，一味追求产量增速，增长不具有持续性且缺乏经济基础支持，占用大量的社会资源，钢铁工业和经济增长经常出现大幅波动。

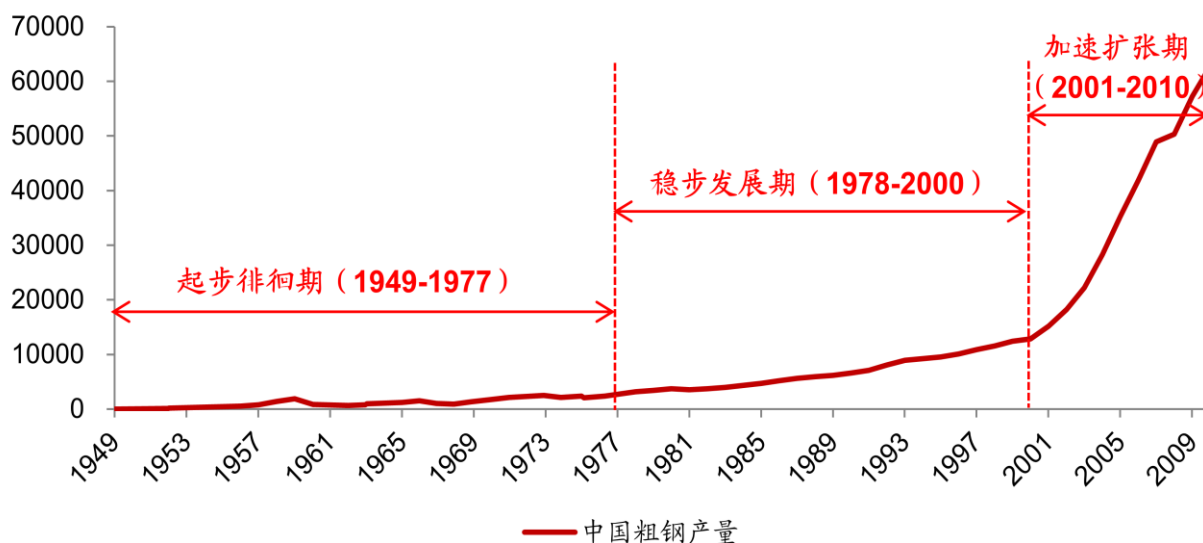
（2）稳步发展期（1978年-2000年）

1978年党的十一届三中全会后，我国实行改革开放政策，为钢铁产业利用国外资金和技术创造了条件，先后新建了上海宝钢、天津无缝钢管厂等现代化大型钢铁企业。1986年中国粗钢产量首次超过5000万吨，达到5221万吨。1992年我国确立了社会主义市场经济体制的改革目标，极大地激发了企业活力，企业内在发展动力得到释放，现代企业制度逐步建立。1996年中国粗钢产量达到10124万吨，首次突破1亿吨，在世界钢产量占比达到13.5%，成为世界第一产钢大国。

（3）加速扩张期（2001年-2010年，钢铁工业发展黄金十年）

进入21世纪以来，随着我国经济高速发展和综合国力逐步增强，我国钢铁业的发展步入了快车道，钢铁产量持续爆发式增长，迎来了钢铁工业快速发展的黄金十年。2010年中国粗钢产量达到6.27亿吨，占世界钢产量的44.3%，继续蝉联全球第一，超过排名第2至第10位所有国家钢产量之和。

图1：中国钢铁行业发展经历的三个阶段



数据来源：彭博资讯、广发证券发展研究中心

2、黄金十年背后是经济高速增长

过去十年中国钢铁工业发展的黄金十年，2010年粗钢产量6.27亿吨，较2000年增长了387.91%，年复合增长率高达17%。中国钢铁产量占全球的比重从2000年的15.16%，上升到2009年的47.23%，2010年占比也达到44.35%。

图2：中国钢铁工业发展经历黄金十年（单位：万吨） 图3：过去十年中国和全球粗钢产量情况（单位：万吨）



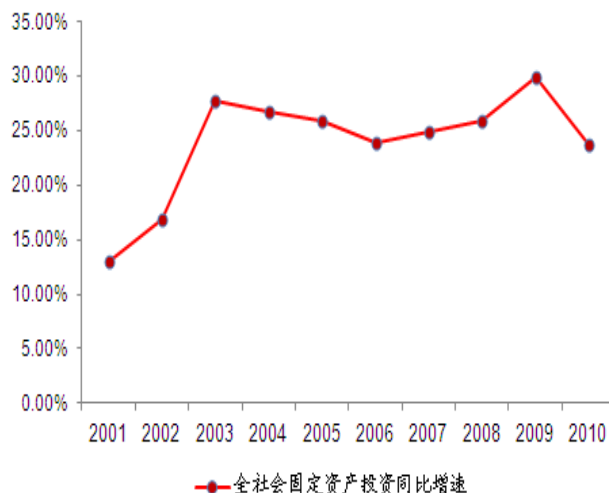
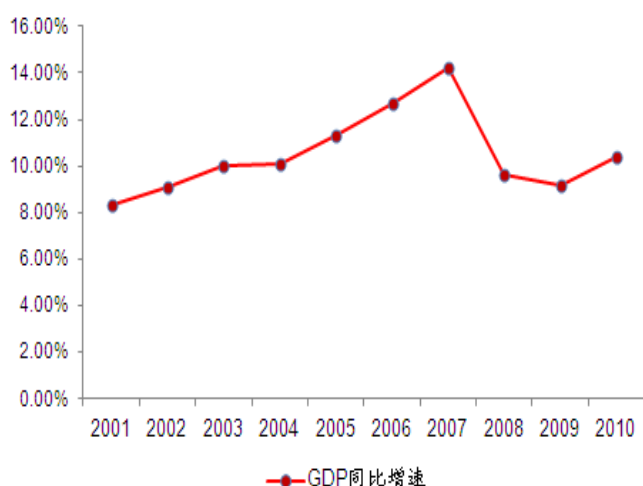
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

钢铁工业的黄金十年背后是经济的高速增长，过去十年我国GDP维持8.4%~14.2%的高增速。全社会固定资产投资也保持了24%的惊人复合增长率。经济的繁荣和固定资产投资高增长激发了钢铁需求的超预期增长。

从下游行业来看，大建筑业中代表性行业房地产过去十年蓬勃发展，房地产投资复合增长率达25%；制造业中极具代表性的汽车行业发展也是突飞猛进，汽车产量复合增长率高达24.5%。

图4：钢铁工业快速发展背后是经济的高速增长

图5：固定资产高速增长为钢铁业发展提供了强劲动力



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图6: 我国房地产投资增速保持高增长 (单位: 万元)

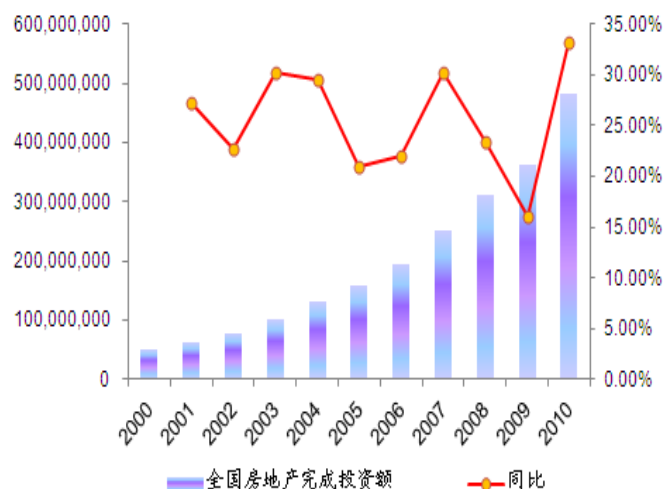
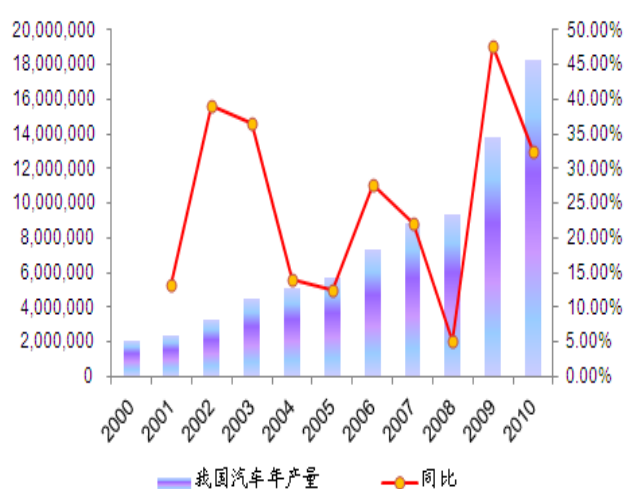


图7: 我国汽车产量保持高速增长 (单位: 辆)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

(二) 中国粗钢产量峰值是多少?

1、需求增速降低不可避免, 过剩压力尚未缓解

2011年我国钢铁多数下游行业需求增速呈下滑迹象。2012年国内经济有望实现软着陆, 经济增速下滑是大概率事件; 与此同时, 欧债危机尚有继续扩大的风险, 海外经济不容乐观。

目前房地产行业拐点已现, 保障性住房在2012年难有大的作为, 2012年房地产行业的钢材需求将进一步下滑, 悲观情况下, 不排除出现负增长的可能性。房地产产业链与众多其他行业息息相关, 这也将连锁带动其他产业的增速下行。

根据我们的预测, 2011年国内粗钢需求量约6.3亿吨, 同比增长7.17%, 2012年粗钢需求量约6.6亿吨, 同比增长4.86%。

表1: 我国钢铁各下游行业粗钢消费需求预测 (单位: 万吨)

行业类别	2008	2009	2010	2011E	2012E
建筑业	24511.54	28900.41	31497.67	33813.48	35405.32
增速		17.26%	8.99%	7.35%	4.71%
城镇公共建筑及工业建筑	8804.12	9904.54	10696.90	11338.72	11905.65
增速		10%	8%	6%	5%
房地产	8267.17	9468.55	10320.72	11146.38	11480.77
增速		8%	9%	8%	3%
基础设施建设	6634.62	8625.01	9487.51	10246.51	10861.30
增速		30%	10%	8%	6%
农村住房及农业建筑	805.63	902.31	992.54	1081.87	1157.60
增速		12%	10%	9%	7%

制造业	21478.57	24870.73	27317.09	29219.81	30693.19
增速		12.14%	9.84%	6.97%	5.04%
机械	8808.38	10110.3	11121.34	11899.83	12494.83
增速		11%	10%	7%	5%
汽车	2653.85	3370.39	3875.95	4069.75	4191.84
增速		27%	15%	5%	3%
船舶	1279.53	1663.39	1829.73	1976.11	2094.67
增速		30%	10%	8%	6%
家电	1089.97	1198.97	1294.89	1372.58	1441.21
增速		10%	8%	6%	5%
石油石化	615.02	677.68	738.67	797.76	845.63
增速		10%	9%	8%	6%
集装箱	616.07	579.11	625.44	662.97	689.48
增速		-6%	8%	6%	4%
电力	521.29	536.93	558.41	586.33	609.78
增速		3%	4%	5%	4%
其他	5893.41	6733.95	7272.67	7854.48	8325.7
增速		7%	8%	8%	6%
国内粗钢消费量	45989.06	53771.14	58814.76	63033.28	6098.52
增速		16.92%	9.38%	7.17%	4.86%

数据来源：广发证券发展研究中心

根据我们的统计和预测，2011年国内粗钢产能约7.47亿吨，粗钢产量6.78亿吨，产能利用率90.76%，需求量约6.3亿吨，粗钢过剩量1667万吨。2012年粗钢产能7.7亿吨，产量7.05亿吨，产能利用率91.56%，需求量约6.6亿吨，粗钢过剩量1701万吨。可见产能和产量过剩的压力尚未缓解。

表2：我国粗钢过剩量分析和预测（单位：万吨）

项目	2008	2009	2010	2011E	2012E
粗钢产能	62100	68900	72300	74700	77000
粗钢产量	51234	56784	62664	67800	70500
粗钢产能利用率	82.50%	82.42%	86.67%	90.76%	91.56%
国内粗钢需求	45989	53771	58815	63033	66099
粗钢净出口	4715	288	2689	3100	2700
粗钢过剩量	530	2725	1160	1667	1701

数据来源：广发证券发展研究中心

2、2015年粗钢消费量或将达到7.5亿吨

钢铁行业“十二五”规划已经出台，该规划采用三种方法对 2015 年国内粗钢消费量进行了预测：

（1）行业消费调研法：调查分析建筑、机械、汽车、交通、矿山、石油化工等 13 个主要下游行业的“十二五”用钢需求，预测 2015 年消费量为 7.5 亿吨左右。

（2）地区消费平衡法：根据各省（市、区）公布的“十二五”国内生产总值发展目标，结合各地区现有钢材消费水平和发展趋势，预测 2015 年消费量为 8.2 亿吨。

（3）消费系数和回归分析法：根据《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出的目标，设定了“十二五”期间国民经济快速、较快和适度等 3 种不同情景，综合采用国内生产总值钢材消费系数法、固定资产投资钢材消费系数法和回归分析法，预测了 2015 年消费量分别为 8.1 亿吨、7.5 亿吨和 7.1 亿吨。

综合考虑，2015 年国内粗钢消费量约为 7.5 亿吨。我们通过对下游主要用钢行业的需求增速预测，也得出 2015 年国内粗钢消费量约 7.5 亿吨。考虑到 2011 年国内粗钢消费量约 6.3 亿吨，未来四年粗钢需求复合增长率约 4.5%。

3、中国钢铁产量峰值是多少？

老牌工业强国英国粗钢产量在 1970 年达到峰值，粗钢产量为 2831.6 万吨，占全球比重 4.8%。当今世界头号强国美国粗钢产量在 1973 年达到峰值，粗钢产量 1.368 亿吨，占全球比重 19.4%。亚洲工业强国日本在 2007 年达到产量峰值，产量为 1.2 亿吨，占全球比重 8.9%。

我们参考英国、美国、日本等发达国家钢铁工业发展规律，综合各种因素，采用国内生产总值消费系数法和人均粗钢法，判断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 7.8 亿吨~8.2 亿吨，此后峰值弧顶区仍将持续一个时期。随着工业化、城镇化不断深入发展，以及经济发展方式转变和产业升级，城乡基础设施投资规模增速放缓，我国钢铁需求增速将呈逐年下降趋势，进入平稳发展期。我们预测我国粗钢产量峰值可能出现在 2018 年，产量峰值约 8.1 亿吨。

图8：美国历年粗钢产量和峰值（单位：万吨）

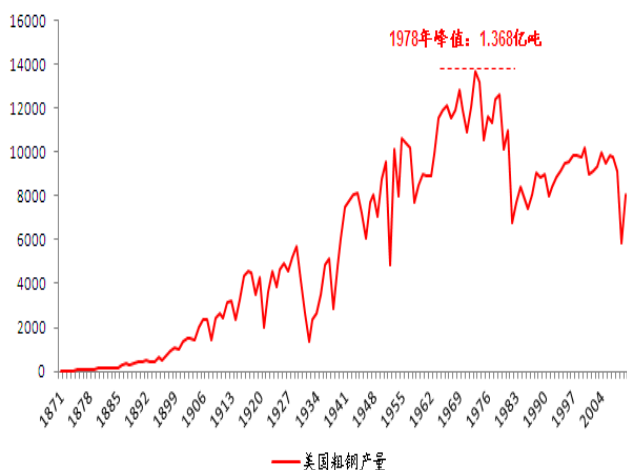
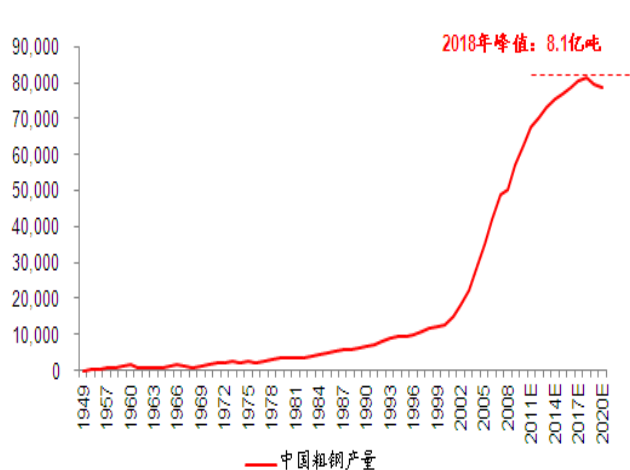


图9：我国粗钢产量峰值预测（单位：万吨）



数据来源：广发证券发展研究中心

表3: 英国、美国、日本粗钢峰值产量及中国峰值产量预测 (单位: 万吨)

项目	英国	美国	日本	中国 (预测)
峰值年份	1970 年	1973 年	2007 年	2018 年
粗钢峰值产量	2831.6	13680.4	12020.3	81023.6
峰值产量占全球比重	4.80%	19.40%	8.90%	45.40%

数据来源: 广发证券发展研究中心

二、矿价和钢价面临双降

(一) 矿价拐点有望提前到来

1、矿价虚高，内矿逐步替代外矿

从2002年至今主要原料和钢材价格涨幅情况来看，过去十年铁矿石价格上涨4倍左右，而钢材价格上涨仅1倍左右，差距之大让人瞠目。我们认为虽然各方溢价能力有差别，但如此重大的反差是不正常的。从中长期看，矿石和煤焦等原料价格虚高，随着钢铁产量增速不断下滑，对原料的需求强度减弱，矿价理性回归不可避免。

表4: 2002年至今主要代表原料和钢材价格涨幅对比 (单位: 元/吨)

品种	2002 年 1 月	2011 年 11 月	涨幅
国产铁精粉均价	210	1030	390.48%
进口铁矿石价格	200	1085	442.50%
二级冶金焦均价	420	2000	376.19%
废钢价格	1250	3020	141.60%
20mm 螺纹钢	2120	4350	105.19%
3.0mm 热卷	2320	4380	88.79%

数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

2009年之前是进口矿替代国产矿，从2010年开始步入国产矿替代进口矿，主要原因有：

(1) 在2009年和以前的年份中，进口铁矿石价格较国产矿更低，且进口矿一般含硫、磷等有害杂质少，烧结、冶炼性能更佳，使用进口矿性价比更高，所以是进口矿替代国产矿；从2010年开始，进口矿价格涨幅显著高于国产矿，进口矿价格优势不在。

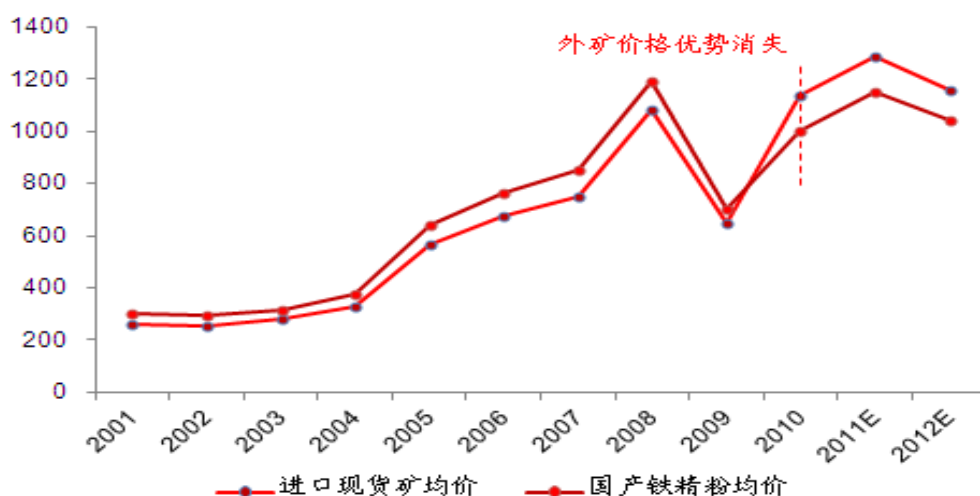
(2) 2009年之前大钢厂与海外矿石巨头长期签订矿石协议价，且协议价较进口现货价、国产矿价都有明显折让，协议矿比例提高使得进口矿石量保持高速增长；但从2010年开始长协矿谈判机制破裂，长协价逐步接近现货价，甚至在部分时段高于现货价，很

多钢厂弃长协矿而使用国产矿。

(3) 在当前矿价水平很高的情况下, 国外矿石巨头为了维持高矿价, 会主动控制矿山开发进度和发货节奏, 进口矿量增速会放缓; 国内矿山恰恰相反, 高矿价下很多原矿品位较低的矿山也有良好的经济效益, 扩产速度也会加快, 因此会出现国产矿替代进口矿的现象。

过去十年, 我国铁矿石进口量增长了811.79%, 国产矿量增长了488.53%, 从2010年开始进口矿增速显著降低, 而国产矿继续保持20%以上的较高增速。铁矿石对外依存度从2000年的33.38%逐步上升到2009年的71.27%, 预计2011年降至62%左右, 我们判断未来依存度还将继续降低。

图10: 从2010年开始进口铁矿石价格高于国产铁精粉价格 (单位: 元/吨)



数据来源: 广发证券发展研究中心

图11: 铁矿石国产量和进口量变动情况 (单位: 万吨)

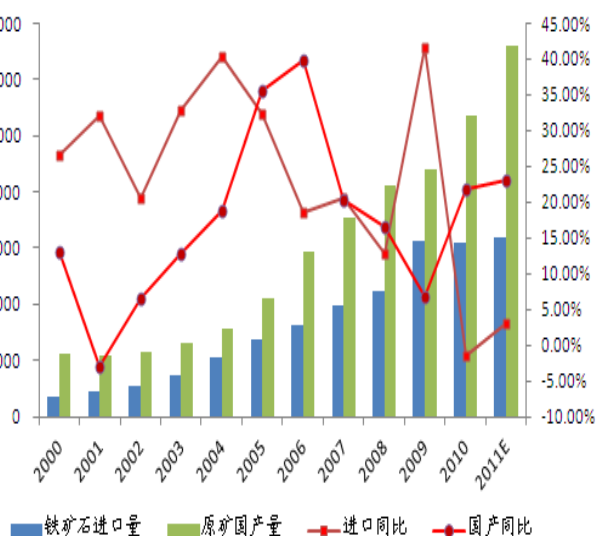
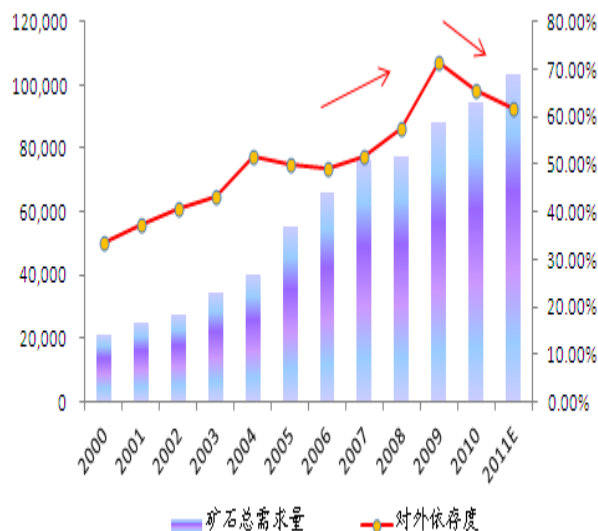


图12: 我国铁矿石对外依存度先升后降 (单位: 万吨)



数据来源: 广发证券发展研究中心

2、景气高点已过，2012年矿价跌幅可能在10%左右

过去十年是我国钢铁产量高速增长的十年，也是铁矿石行业景气度高涨的十年。铁矿石价格节节攀升，仅在金融危机之后的2009年出现过40%左右的跌幅。未来随着中国和全球钢铁产量增速将呈现趋势性下滑，铁矿石行业景气度也会逐步下行。

我们判断2012年中国钢铁产量增速在4%左右，全球钢铁产量增速3%左右，全球铁矿石供应量增速仍将超过10%，铁矿石供应偏紧的压力会明显缓解，矿价松动的可能性加大，预计2012年铁矿石价格可能出现10%左右的跌幅。

表5：2000年至今进口现货矿和国产铁精粉均价及变动情况（单位：元/吨）

年份	进口现货矿		国产铁精粉	
	均价	同比	均价	同比
001	262	—	299	—
2002	256	-2.29%	292	-2.34%
2003	279	8.98%	316	8.22%
2004	332	19.00%	376	18.99%
2005	569	71.39%	644	71.28%
2006	677	18.98%	767	19.10%
2007	750	10.79%	852	11.08%
2008	1081	44.19%	1189	39.57%
2009	651	-39.81%	703	-40.89%
2010	1137	74.63%	1001	42.41%
2011E	1285	13.04%	1150	14.90%
2012E	1160	-9.73%	1040	-9.57%

数据来源：广发证券发展研究中心

图13：国产铁精粉均价变动情况（单位：元/吨）

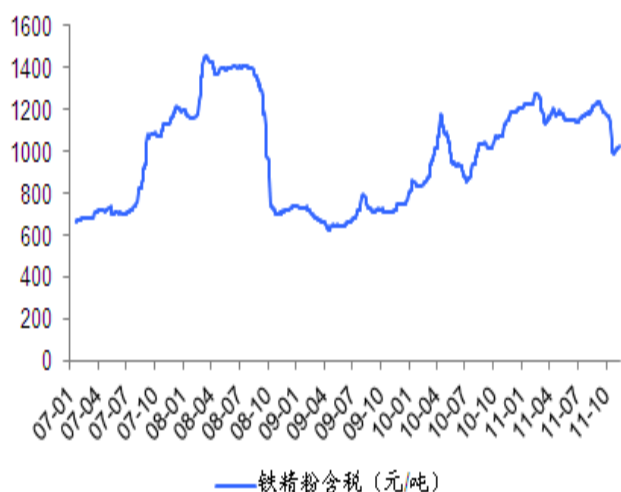
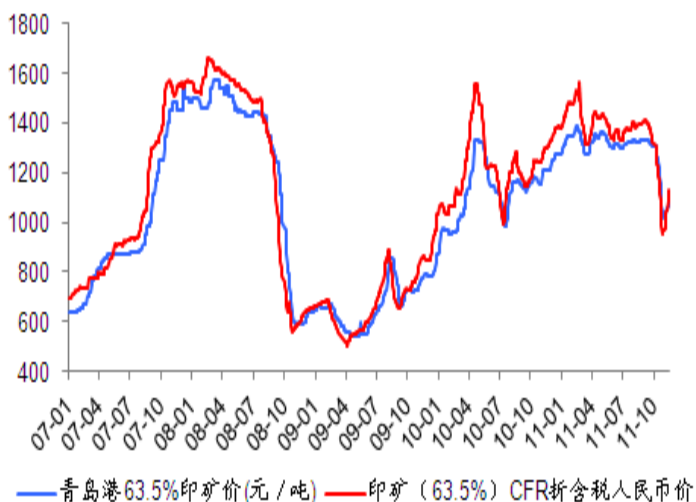


图14：进口铁矿石价格变动情况（单位：元/吨）



数据来源：广发证券发展研究中心

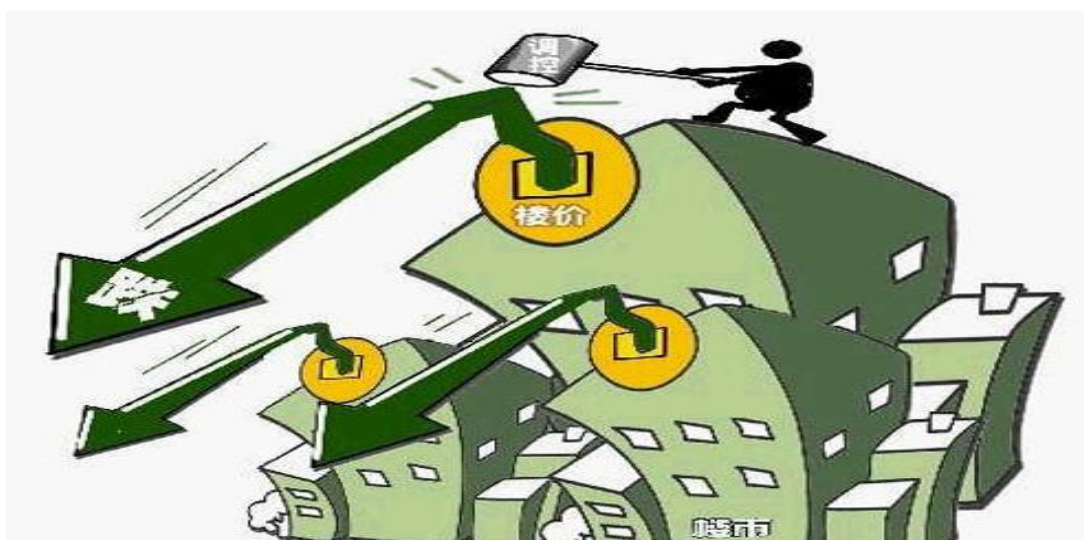
（二）需求不济是钢价下跌主因

1、多数下游行业需求不济，房地产不确定性最大

通过我们前面对下游行业的分析可知，2012年多数下游行业需求不给力，增速大多在5%左右，总需求增速也仅为4.86%。悲观情况下，不排除少数行业出现负增长的可能性。

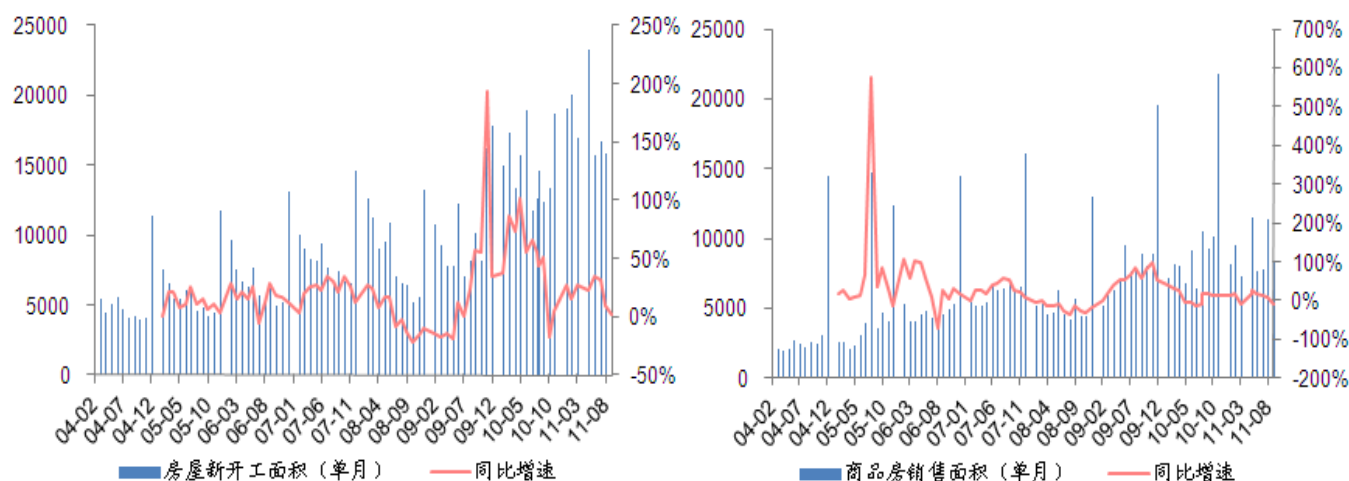
我们认为最大的不确定性在房地产行业。国家推出房地产调控政策后，目前已经初见成效，房价出现下跌迹象，但调控政策暂无松动迹象。2011年10月份新开工面积增速已跌至1.85%，销售面积跌至-9.85%，预计未来可能继续出现部分月份为负增长的局面。预计2012年房地产投资增速降至10%-20%，新开工面积增速降至0%-10%，如果2012年调整政策继续从紧，不排除出现负增长的可能性。

图15: 房地产调控政策暂无松动迹象



数据来源：广发证券发展研究中心

图16: 房屋新开工面积及变动情况（单位：万平方米） 图17: 商品房销售面积及变动情况（单位：万平方米）



数据来源：广发证券发展研究中心

2、2012年钢价可能小幅下跌5%左右

2008年全球金融危机爆发，钢价先暴涨再暴跌坐上了过山车，2009年政府出台四万亿刺激政策，钢价逐步止跌企稳，但2009年钢材均价同比仍有20%以上的跌幅。随着四万亿资金逐步落实到位，经济形势有所好转，钢价也在2010、2011年呈现震荡上行的走势。2012年，欧债危机阴云难散，下游需求不济和原料价格面临回调使得钢价下跌成为大概率事件。我们判断2012年钢材均价将小幅下跌5%左右。

表6：近几年主要钢材代表品种价格变动及预测情况（单位：元/吨）

年份	20mm 螺纹钢		20mm 中厚板		3.0mm 热卷		1.0mm 冷轧板	
	均价	同比	均价	同比	均价	同比	均价	同比
2007	3677	—	4364	—	4347	—	5061	—
2008	4734	28.75%	5419	24.18%	5125	7.90%	6041	19.36%
2009	3651	-22.88%	3621	-33.18%	3771	-26.42%	4747	-21.42%
2010	4132	13.17%	4366	20.57%	4362	15.67%	5581	17.57%
2011E	4720	14.23%	4770	9.25%	4750	8.90%	5420	-2.88%
2012E	4480	-5.08%	4550	-4.61%	4500	-5.26%	5250	-3.14%

数据来源：广发证券发展研究中心

表7：最新上海市场钢材价格纵向比较（单位：元/吨）

品种	当日价格	当天变动率	本月变动率	本年变动率	最高价	与最高价比值	2008年来最低价	与最低价比值
20mm 二级螺纹钢	4230	0.00%	0.95%	-6.62	5628	0.7516	3100	1.3645
6.5mm 高线	4390	-0.23%	1.62%	-6.40%	6000	0.7317	3100	1.4161
3.0mm 热卷	4300	0.00%	-1.83%	-7.13%	6174	0.6965	3200	1.3438
20mm 普中板	4350	0.00%	-1.58%	-8.03%	6582	0.6609	3450	1.2609
1.0mm 冷轧板	5260	0.00%	0.19%	-3.84%	7292	0.7213	4000	1.3150
1.0mm 镀锌板	5130	-0.19%	-1.35%	-7.90%	7568	0.6779	3900	1.3154
30Q130 取向硅钢	17700	0.00%	0.00%	2.31%	47000	0.3766	16800	1.0536

数据来源：广发证券发展研究中心

图18：各地螺纹钢均价走势（单位：元/吨）

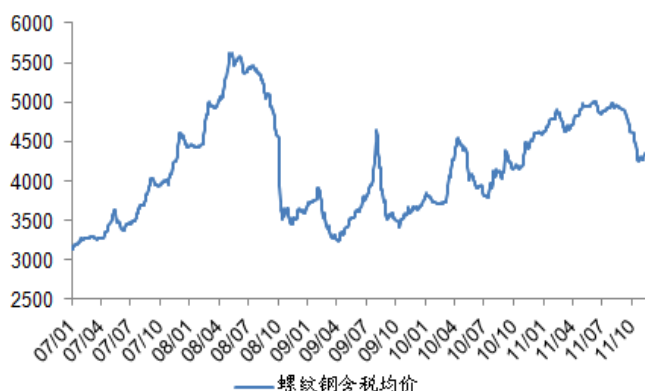


图1：各地线材均价走势（单位：元/吨）



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图2: 各地热卷均价走势 (单位: 元/吨)

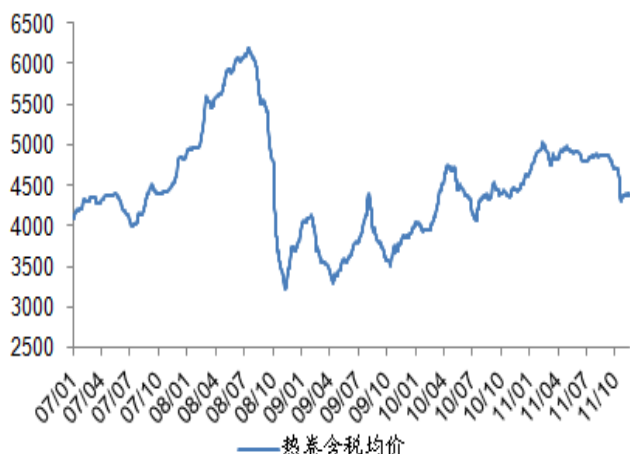
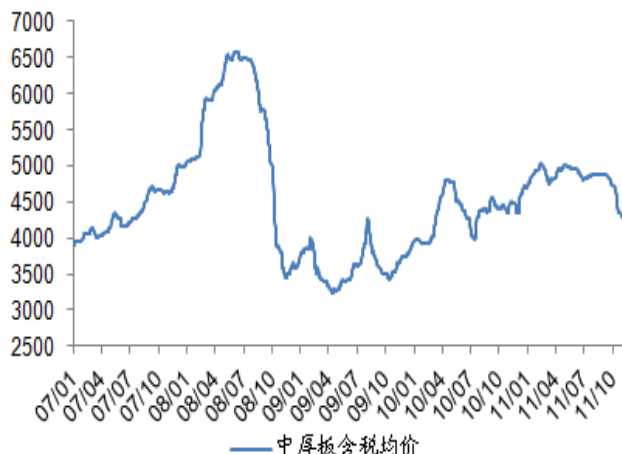


图21: 各地中厚板均价走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图22: 各地冷轧板均价走势 (单位: 元/吨)

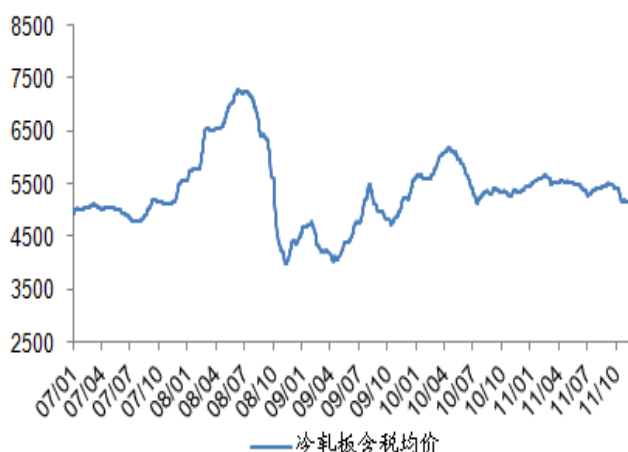
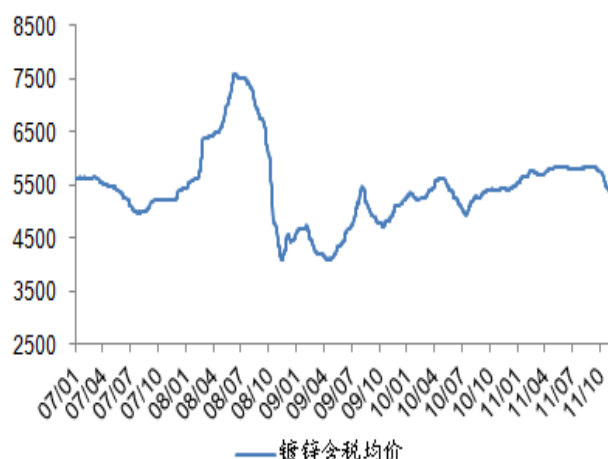


图23: 各地镀锌板均价走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

三、钢铁行业微利局面仍将持续

(一) 利润单边向产业链上游集中

从铁矿石采选冶这一产业链利益分配的游戏规则来看, 利润逐步向产业链的上游采选端转移, 而钢铁冶炼环节的利润占比越来越低。姑且不论三大矿石巨头70%以上的高毛利率和逐年攀升的暴利。单单就国内的实际情况也能很好地说明问题。铁矿石采选行业在产业链中的利润占比从2000年的3.36%, 上升到2010年的31.42%; 钢铁行业利润占比从2000年的96.64%, 下降到2010年的68.58%。

国内铁矿石企业毛利率少则30%,多则50%以上,而毛利率在15%以上的钢铁公司凤毛麟角,绝大多数钢厂的毛利率在10%以下。通过对比典型公司,金岭矿业盈利能力从2005年开始大幅提高,2011年毛利率已超过50%,而国内最优秀的钢铁企业宝钢股份从2005年开始盈利能力单边下行,2011年毛利率已降到10%以下。

图24: 国内铁矿采选冶产业链利润不断向上游集中

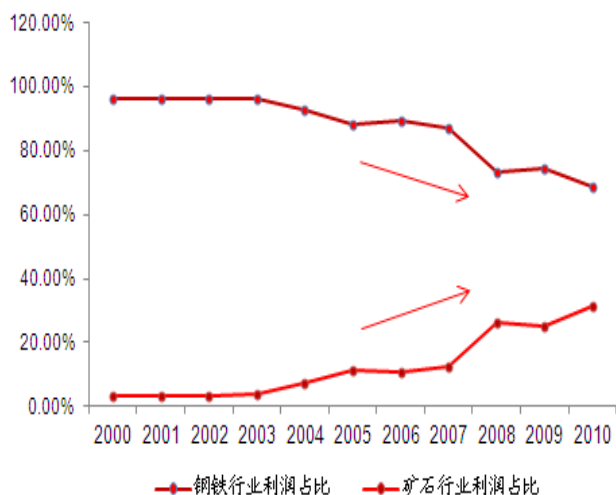
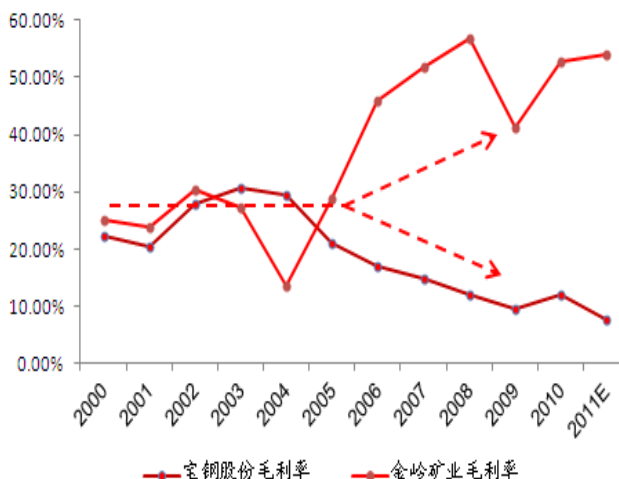


图25: 钢铁毛利率大幅降低对应着矿石毛利率大幅攀升



数据来源: 广发证券发展研究中心

（二）钢铁行业微利格局难以改变

过去十年钢铁产量高速增长,铁矿石需求增速强劲,同时全球铁矿石企业集中度远高于钢铁公司集中度,在价格谈判中铁矿石供应商出于绝对强势地位。产业链利润向上游集中不可避免。未来十年全球钢铁产量低速增长,铁矿石供应偏紧的局面会得到缓解,但钢铁行业想重新夺回话语权难度很大。未来较长时间内钢铁行业可能都将维持微利。预计2011年中国钢铁行业利润总额在1380亿左右,同比增长8%,利润率仅为2.3%。

图26: 2008年以后中国钢铁行业盈利能力显著下降(单位: 万元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表8：采用现货价格测算的最新产品毛利和毛利率情况（单位：元/吨）

品种	最新吨钢毛利	周环比变动	本周毛利率
螺纹钢	283.77	1.930	6.53%
线材	368.05	13.90	8.24%
热卷	45.31	-20.94	1.03%
中厚板	-75.29	-10.68	-1.76%
冷轧板	15.10	-39.17	0.29%
镀锌板	-104.99	-46.00	-1.98%

数据来源：广发证券发展研究中心

四、粗放向集约发展转型是唯一出路

中国钢铁已告别高速增长时代，粗放增长的发展模式不合时宜，未来普通钢铁品种可能出现负增长，而一些关键专用钢材品种需求仍有较大增长空间。因此，中国钢铁行业唯一的出路就是优化产品结构，不断替代进口，从粗放向集约发展转型。当然这种转型道路是曲折的，时间也可能较为漫长。

钢铁行业“十二五”规划的六大目标之一就是提升品种质量：产品质量明显提高，稳定性增强，满足重点领域和重大工程需求，支撑下游行业转型升级和战略性新兴产业发展。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%。

（一）普钢产品结构优化任务艰巨

“十一五”期间，我国钢铁产品结构优化取得了一些进展，钢材品种较为齐全，产品质量有所提高关键钢材品种开发取得进步。但是，我国钢材产品质量整体水平仍然不高，只有约30%可以达到国际先进水平。螺纹钢等品种升级换代缓慢，规范和标准不能满足现实要求。产品质量也不够稳定，下游行业尚不能高效科学使用钢材。部分关键品种钢材仍依赖进口，高强度、耐腐蚀、长寿命、减量化等高性能产品研发和生产技术水平有待进一步提高。

加快普钢产品升级，提高量大面广的钢材产品质量、档次和稳定性是“十二五”规划的重中之重，任务也相当艰巨，主要的努力方向为：

1.提升钢材品种质量和标准。全面提高钢铁产品性能和实物质量，加快标准升级，有效降低生产成本。进一步提高铁水预处理、炉外精炼比例，注重铁合金等辅料对产品质量的影响，理顺工艺流程，推广使用新一代控轧控冷等工艺技术。从生产和使用两方面开展工作，加强钢铁产品标准与下游建设、制造标准规范的衔接，建立健全产品质量检测体系，进一步提升建筑、机械、轻工、造船等行业用钢材的产品质量，增强质量稳定性。

2、加大高强度螺纹钢的推广应用力度。扶持钢铁企业生产和开发高强度螺纹钢，提高产品质量，保障供应能力。修订钢筋混凝土用钢标准，研究开发高强度螺纹钢钢筋联接技术，满足高强度螺纹钢生产要求。在全国大中城市全面推广使用 400 兆帕、500 兆帕高强度螺纹钢，促进建筑钢材升级换代。

3、重点发展关键钢材品种。鼓励有优势的钢厂开发汽车用冷轧及镀锌板、高压容器钢板、造船板、铁路用车轮车轴钢、铁路用重轨等高端钢材品种，同时防止产品高档次同质化发展，避免投资浪费和高端产品的无序竞争。

“十二五”期间，主要关键普钢产品尚有较大的发展空间，高强度螺纹钢潜力最大，需求量有翻番的可能，汽车用冷轧及镀锌板、高压容器钢板需求有 60%以上的增幅，造船板增幅 20%以上，铁路用车轮车轴钢增幅 10%以上，而铁路用重轨需求有负增长的可能性。

表9: “十二五”期间关键普钢品种需求量预测（单位：万吨）

关键普钢品种	2010 年	2015 年	增长空间	主要受益公司
高强度螺纹钢	5650	11200	98.23%	八钢、三钢、酒钢、凌钢、河北钢铁等
汽车用冷轧及镀锌板	835	1400	67.66%	宝钢、武钢、鞍钢等
高压容器钢板	100	160	60.00%	宝钢、武钢、鞍钢等
造船板	1300	1600	23.08%	宝钢、武钢、鞍钢、华菱、南钢、济钢
铁路用车轮车轴钢	54	60	11.11%	马钢
铁路用重轨	400	380	-5.00%	攀钢、包钢、武钢、鞍钢

数据来源：钢铁行业“十二五”规划、广发证券发展研究中心

（二）特钢迎来发展契机

目前，我国年产粗钢总量居世界第一，但特钢子行业作为新兴的特种材料在我国起步较晚，与技术和工艺都比较成熟的日本和瑞典相比，无论从产品结构，产品产量还是质量都有着不小差距。发达国家几乎垄断了特钢国际贸易的市场份额，日本占比高达 30%，德国占比达 20%，而我国特钢占比不足 10%。

我国特钢行业面临的最大问题是产品结构不合理。高端产品的供应极端缺乏，行业产能大多集中在中低端产品，企业大多生产附加值较低的非合金钢。根据特钢协会的统计数据，非合金钢产量占据了我国特钢总量的 48%，高端高合金钢仅占 6%，与世界发达经济体的差距很大。对比工业发达国家，我国合金钢占钢铁总量的比例仅为 6.28%，而钢铁行业较为成熟度的瑞典该比例高达 45%，接近我国的 8 倍。

近年来，随着国民经济快速增长、科学技术的发展成熟，特钢的应用领域和需求不断扩大，32 家特钢企业粗钢产量已从 2004 年的 4100 万吨增至 2010 年的 8868 万吨，复合增长率高达 13.72%。随着国家“十二五”规划的实施，经济结构升级、政策支持，特钢行业将会有更大的发展空间。

新材料“十二五”规划和钢铁行业“十二五”规划都把特钢发展放在重要位置，未来将推进特钢品质全面升级。支持特钢企业兼并重组，增强太钢、中信泰富、东北特钢、宝钢特钢等特钢龙头企业的引领作用，鼓励特钢企业走“专、精、特、新”的发展道路，大力推进特钢企业技术进步和产品升级换代，开发绿色低碳节能环保型钢

材以及装备制造业、航空航天业所需的高性能特钢材料。着重提高轴承钢、齿轮钢、工模具钢、不锈钢、高温合金等特钢产品的质量和性能。

“十二五”期间，主要特钢产品需求旺盛，合金弹簧钢、不锈钢需求增幅将超过 70%，合金模具钢增幅超过 60%，轴承钢超过 30%，齿轮钢超过 20%，硅钢片的需求潜力较小，增幅仅在 10% 左右。

表10: “十二五”期间主要特钢品种需求量预测（单位：万吨）

主要特钢品种	2010 年	2015 年	增长空间	主要受益公司
合金弹簧钢	260	450	73.08%	大冶特钢、西宁特钢、抚顺特钢等
不锈钢	940	1600	70.21%	太钢、宝钢、酒钢等
合金模具钢	30	50	66.67%	大冶特钢、西宁特钢、抚顺特钢等
轴承钢	370	500	35.14%	大冶特钢、西宁特钢、抚顺特钢等
齿轮钢	207	250	20.77%	大冶特钢、西宁特钢、抚顺特钢等
硅钢片	572	650	13.64%	武钢、宝钢

数据来源：钢铁行业“十二五”规划、广发证券发展研究中心

“十二五”期间，特殊钢的发展重点有三个方面：

1、推广应用特钢生产技术：高洁净冶炼技术，电渣熔铸技术，真空冶金技术、均质化、细晶化凝固技术，精准成分控制技术，控制成型技术，精准热处理技术等。

2、开发特钢重点工艺技术：大型锻件生产线，超大规格圆坯连铸，特钢钢板热处理，高等级特钢型材，高等级不锈钢无缝钢管，合金钢丝生产线。

3、重点发展关键特钢品种：重大装备用的高品质轴承钢、车轴钢、车轮、弹簧钢，超超临界火电机组用耐热钢，高档不锈钢，汽车等制造业用高档齿轮钢，高抛光性能、高耐腐蚀性能工模具钢，特种耐腐蚀油井管，航空航天零部件用特殊钢，高档数控机床用特殊钢，核电机组用特殊钢，工程机械用高强度高硬度合金结构钢，高温合金及特种合金材料等。

（三）钢材深加工是大势所趋

钢材深加工是钢铁行业发展的必由之路，我们将推出钢材深加工之管材、线材、板材系列深度报告，本策略报告对这些领域只做简单介绍。

我国钢材生产处于供大于求的阶段，结构性矛盾表现为：先进产能与落后产能并存；高端产品产能不足与低端产品过剩并存；产业集中度很差。这就要求钢铁工业在结构调整中加大淘汰落后工艺装备产能的力度，转变增长方式，加快技术升级和开发新品种，加快产业的并购重组。

在转变增长方式，进行钢材结构调整方面的重点方向之一是发展钢材深度加工领域，使钢材生产的产业链延伸。当前，钢材深加工业已成为钢铁制造业的重要组成部分。在企业内部对钢材制品进行适度的深加工，不仅能提高产品的附加值和材料的综合利用率，同时也可以减少用户的重复投资。

我国钢材深加工产品主要集中在线材类，板材类、管材类在产量上和深加工产品中所占的比重都远远低于美、日等发达国家，如在工业发达国家冷弯型钢比例可占到钢材

总量的5%，而我国仅为0.6%；发达国家钢结构产量占钢材总产量10%左右，而我国钢结构制造量仅占钢材产量的3%左右；我国线材深加工比在25%-30%，远远低于发达国家50%-70%的水平。一些具有高技术含量的深加工产品还不能满足国内用户的需求，部分高质量、高科技、高附加值产品还需要从国外进口。未来钢材深加工领域下游需求潜力大，发展前景广阔。

1、管材深加工

（1）无缝钢管产业

无缝管以钢锭或圆钢为原料，经热挤压或穿孔加工而成，主要用于高腐蚀、高温高压、低温高压环境。我国无缝钢管主要通过热轧生产，产量约占总产量80%，此外还有采用热轧穿孔后冷轧或冷拔工艺生产小规模无缝钢管。到2006年底，中国已经发展成为世界上无缝钢管生产第一大国，产能达到1650万吨。到2010年，我国无缝钢管生产能力将达到1800万吨。

（2）焊接钢管产业

焊接钢管也称焊管，是用钢板或钢带经过卷曲成型后焊接制成的钢管。焊接钢管的主要用途分为以下三个方面：1）流体及一般结构用管：包括低、中压流体输送管（水、气、矿浆输送）、一般结构用管（建筑脚手架、一般工程机械等）、结构用方矩形管、热镀锌管、钢塑复合用管；2）专业用管：包括托辊管、汽车用管（传动轴、转向轴、结构梁、排气管等）、低中压锅炉用管、高精度缸体及液压支柱用管、变压器用管、深井泵管、石油石化用套管及管线管、不锈钢焊管等；3）特殊用途焊管：包括超薄壁及特厚壁焊管、高强度、高耐腐蚀特厚壁焊管、汽车用高强度薄壁耐疲劳焊管、高压锅炉用焊管、焊接套管等。

表11：主要管材深加工上市公司产品情况

公司名称	主要产品	地址
久立特材	不锈钢焊管、不锈无缝管、锅炉管、核电管、精密管等	浙江省湖州市
金洲管道	镀锌钢管、螺旋焊管、钢塑复合管等	浙江省湖州市
常宝股份	无缝钢管（油井管、高压锅炉管）	江苏省常州市
玉龙股份	焊接钢管（螺旋焊管、直缝焊管、方矩形焊管、直缝高频焊管）	江苏省无锡市
康盛股份	内螺纹钢管、精密钢管、钢管、铝管、冷轧钢带、铜带等	浙江省杭州市

数据来源：广发证券发展研究中心

2、线材深加工

（1）钢丝钢绞线产业

钢绞线根据配制的钢丝、用途不同可以分为三类：（1）镀锌钢绞线，主要应用于吊架、悬挂、通讯电缆、架空电力线及固定物件、拴系等；（2）预应力混凝土用钢绞线，由圆形断面钢丝捻成的做预应力混凝土结构、岩土锚固等用途的钢绞线；（3）铝包钢绞线，主要用于架空电力线路的地线和导线及电气化线路承力索。

目前国内镀锌钢丝、钢绞线生产厂家有一百多家，其中以恒星科技为主的十五家左右的厂家占据了绝大部分市场份额。由于城乡电网建设和改造对电缆用镀锌钢丝、钢绞

线的质量要求非常严格，电力电缆生产所使用的镀锌钢丝钢绞线主要向《推荐目录》认可的厂家采购。因此镀锌钢丝、钢绞线行业中主要厂家的市场份额较为稳定。

（2）钢帘线产业

钢帘线是金属制品中的精品，加工程度深、技术精度高，属于高技术、高附加值产品。钢帘线是按一定的结构由几根或多根表面镀有黄铜镀层的高强度微细钢丝捻制而成的钢丝线，主要用于子午轮胎的胎体骨架层、钢丝带束层、胎侧增强层及胎圈包布等部位。子午轮胎用钢帘线作为子午轮胎的骨架材料，对轮胎起到增强作用。该产品属于子午轮胎的专用材料，轮胎行业发展对子午轮胎用钢帘线有着至关重要的影响。

钢帘线产业的下游是轮胎产业，并间接辐射到汽车工业和工程机械行业。我国子午轮胎从2001年起进入腾飞阶段，得到了快速发展。从我国轮胎产能构成来说，除农用车和摩托车外，其他占有轮胎产量88%的轮胎均可采用钢帘线做骨架，使子午轮胎的优势得到充分发挥。因此，钢帘线的需求量在国内有很大的增长空间。

目前国内钢丝帘线年产能已达100万吨。从1998年到2008年，我国钢丝帘线年产量从4.53万吨提高到88.71万吨，增加近20倍，为我国轮胎子午化率的提高做出了巨大贡献，同时推动了汽车行业的高速发展。目前，国产钢帘线的产量小于需求量，需要从国外大量进口。

（3）太阳能切割钢丝

目前晶体硅切割工艺为线切割，该工艺原料主要由三部分组成：切割钢丝（即超精细钢丝，要求是高碳钢）、切削液（通常是聚乙二醇）、切割刀料（碳化硅等）。

切割钢丝是直径70-200 μ m的镀黄铜高碳钢丝，用来切割太阳能电池用的多晶硅以得到半导体晶片，以及切割水晶振子。切割钢丝需要如下特点：切割前后钢丝磨耗较小、高的切割精度，为了减小切口损耗，要求钢丝的直径很小，且具有高强度，是一种耗材。

就目前公开披露信息来看，2010-2012年期间，国内多晶硅切割线设计产能累计达到3.4万吨、4.9万吨和8.2万吨（包含恒星科技2万吨募项目）。所有设计产能即使完全达产，每年尚且有1-2万吨缺口；且一般而言，由于技术难度大，短期内完全达产的可能性很小。我们乐观预计今后两年内国内太阳能晶硅切割线市场整体上需求旺盛，是典型的“卖方市场”。

表12：主要线材深加工上市公司产品情况

公司名称	主要产品	地址
恒星科技	钢帘线、胶管钢丝、镀锌钢丝、镀锌钢绞线、多晶硅切割线等	河南省巩义市
福星股份	钢帘线、镀锌钢丝、PC钢绞线、钢丝绳、多晶硅切割线、房地产等	湖北省汉川市
鼎泰新材	稀土锌铝合金镀层钢丝、钢绞线、热镀锌钢丝、钢绞线等	安徽省马鞍山市
贵绳股份	各种结构(用途)钢丝绳、钢绞线、大盘重商品钢丝等	贵州省遵义市
宁夏恒力	钢丝、钢丝绳、钢绞线、建筑安装、建材等	宁夏石嘴山市
法尔胜	钢丝、钢丝绳、光缆、光纤预制棒、光纤、复合管等	江苏省江阴市

数据来源：广发证券发展研究中心

五、投资策略—精选个股仍有机会

（一）行业机会不大时，精选个股仍有超额回报

2009年以前钢铁行业每年都有较为确定的一、两波行情，且主要是行业的机会，公司涨跌只是先后的问题，涨跌幅区别不大。从2010年开始，铁矿石价格年度谈判机制破裂，占下游需求大头的房地产面临严厉调控，投资增速速呈趋势性下滑，钢铁行业利润率不断下滑，微利格局无法改变。因此行业基本面不佳，钢铁板块也就鲜有大的投资机会。与此同时，由于钢材期货市场的设立，钢价的金融属性大大增强，钢铁板块走势的变化越来越快，捕捉投资机会的难度加大。

钢铁行业基本面维持弱势的局面短期无法改变，除了超跌反弹的估值修复机会，板块整体性投资机会不大，维持行业“持有”评级。

但从2011年初至11月25日主要钢铁上市公司涨跌幅排名情况来看，个股走势差距比以往明显加大。年初至今，有3家钢铁上市公司获得正收益，10家跌幅在5%以内，同时有5家公司跌幅超过30%，其中2家公司跌幅超过40%，可见精选个股仍可能获得超额受益。

表13：2011年初至11月25日主要钢铁上市公司涨跌幅排名情况

	当日股价	年初至今	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
包钢股份	4.77	26.01%	-5.17%	-30.67%	-32.74%	10.04%
新日恒力	9.42	11.22%	22.98%	10.56%	-0.74%	9.53%
济南钢铁	3.58	0.85%	-2.19%	-7.73%	-24.15%	-12.90%
贵绳股份	9.87	-0.06%	-7.84%	5.90%	-8.44%	-20.27%
南钢股份	3.22	-0.77%	-4.17%	-17.79%	-16.38%	-8.75%
莱钢股份	7.70	-1.29%	1.05%	-6.89%	-19.20%	-16.50%
西宁特钢	8.52	-3.29%	1.19%	-19.47%	-2.85%	-3.51%
河北钢铁	3.60	-3.49%	-5.76%	-14.08%	-14.89%	-9.09%
酒钢宏兴	4.51	-3.86%	-7.58%	-22.11%	-14.91%	-9.23%
杭钢股份	4.61	-4.16%	-3.96%	-7.98%	-12.69%	-11.44%
广钢股份	7.34	-5.66%	-2.52%	-6.14%	-9.05%	-5.66%
久立特材	18.53	-6.89%	11.76%	3.35%	7.43%	-20.71%
新钢股份	5.28	-7.38%	-2.94%	-19.51%	-22.71%	-13.41%
安阳钢铁	3.04	-9.49%	-2.56%	-7.60%	-16.42%	-16.42%
重庆钢铁	3.34	-11.17%	-1.47%	-10.22%	-19.90%	-16.08%
韶钢松山	3.26	-13.30%	-3.26%	-13.07%	-14.66%	-24.88%
本钢板材	5.23	-15.34%	4.39%	-8.89%	-27.09%	-17.45%
抚顺特钢	5.78	-15.62%	-4.78%	-25.32%	-17.78%	-16.71%
马钢股份	2.81	-16.40%	-4.75%	-9.94%	-18.09%	-19.47%
柳钢股份	4.00	-16.73%	-2.44%	-13.61%	-19.66%	-54.70%
太钢不锈	4.32	-17.49%	-4.42%	-9.05%	-17.95%	-19.45%
常宝股份	14.39	-17.52%	22.26%	8.36%	-5.47%	-20.64%
新兴铸管	7.28	-17.67%	-8.77%	-23.69%	-26.48%	-24.67%
宝钢股份	5.01	-17.80%	-4.39%	-7.73%	-17.15%	-18.94%

华菱钢铁	3.01	-17.98%	-5.94%	-14.25%	-21.82%	-24.75%
武钢股份	3.24	-18.28%	-4.99%	-10.74%	-21.14%	-23.63%
法尔胜	5.21	-18.97%	-2.25%	-10.48%	-15.97%	-18.97%
八一钢铁	9.00	-19.39%	-4.66%	-32.99%	-31.56%	-23.45%
鼎泰新材	23.20	-23.53%	-10.42%	-12.25%	-3.57%	-28.30%
大冶特钢	11.27	-24.34%	-3.92%	-20.24%	-27.09%	-25.84%
三钢闽光	8.13	-24.70%	-1.22%	-6.34%	-13.96%	-27.38%
方大特钢	4.82	-25.39%	-9.23%	-14.23%	-20.33%	-30.14%
首钢股份	3.22	-25.46%	-25.46%	-25.46%	-25.46%	-25.46%
凌钢股份	6.20	-28.51%	-7.19%	-26.97%	-29.38%	-31.50%
金岭矿业	15.76	-32.34%	-2.48%	-14.02%	-16.19%	-29.47%
鞍钢股份	5.00	-33.84%	-4.76%	-12.89%	-27.15%	-37.02%
金洲管道	11.80	-37.83%	-3.36%	-15.23%	-21.95%	-34.29%
攀钢钒钛	6.80	-40.57%	-2.16%	-33.20%	-36.92%	-24.06%
恒星科技	7.97	-49.31%	-3.98%	-27.35%	-42.91%	-52.95%

数据来源：广发证券发展研究中心

（二）关注具备独特竞争优势的传统品种

我们认为传统的钢铁公司只有具备独特的竞争优势，才可能获得资本市场的青睐，才会有较好的投资价值。这种独特的竞争优势主要体现在两方面：无可替代的区位优势 and 具有核心竞争力的产品优势。

1、无可替代的区位优势

目前国内钢铁产能过剩，尤其是华北、东北、华东等钢铁主要产地过剩更加明显。但西北地区钢铁产能不多，且区域内钢铁需求增长高于其他地区；同时西北地区钢价更高、原料价格更低、可享受低税率政策，显著的区位优势无可替代。代表性公司主要有4家：八一钢铁、西宁特钢、酒钢宏兴、新兴铸管。

2、具有核心竞争力的产品优势

未来钢材常规产品需求可能出现负增长，但高强度钢筋、汽车用冷轧板和镀锌板、特钢等关键品种仍有较大发展空间。部分钢铁公司在某些关键产品中占据了领先优势。代表性公司，高强度钢筋：八一钢铁、三钢闽光；汽车用冷轧板和镀锌板：宝钢股份；特钢：大冶特钢、中原特钢、西宁特钢。球墨铸管：新兴铸管。

（三）挖掘钢铁边缘领域另类品种

多数传统钢铁公司产品档次不高，盈利能力不佳，投资机会不大。但是部分和钢铁相关的非传统公司盈利能力更强，成长性更好。我们认为有两种钢铁另类投资品种值得挖掘：钢材深加工和钢铁贸易咨询公司。

1、钢材深加工公司

钢材深加工是钢铁行业发展的趋势，深加工环节的附加值更高，我国管材、线材等深加工产品需求旺盛，发展前景广阔。代表性公司，管材深加工：**久立特材、常宝股份**；线材深加工：**恒星科技、福星股份**。

2、钢铁贸易资讯公司

资讯和物流对钢铁行业的发展举足轻重，钢铁贸易资讯公司成长性好于钢铁生产企业，利润率也高于生产企业，其周期性没有钢铁生产企业强，投资价值有待深入挖掘。代表公司，钢铁贸易：**五矿发展**；钢铁资讯：**上海钢联**。

（四）广发钢铁投资组合及重点公司

综合考虑各种因素后，我们广发钢铁小组构建了两类投资组合，仅供参考。

广发传统钢铁组合：西宁特钢、大冶特钢、新兴铸管、八一钢铁、宝钢股份。

广发另类钢铁组合：久立特材、常宝股份、恒星科技、五矿发展、上海钢联。

西宁特钢（600117.sh）

西宁特钢是向上游资源不断延伸的产业一体化特钢企业。公司有一定的内生性增长；业绩释放空间已经打开，市场形象将得以改善；有持续的资源注入预期；宝钢有意入主，未来发展空间巨大。公司价值有待深入挖掘，投资机会值得关注。预计2011~2013年EPS分别为：0.55元、0.70元、0.88元。

大冶特钢（000708.sz）

大冶特钢是国内特钢生产优势企业，凭借由内而外的精细化发展，公司高盈利将得以持续，已表现出一定的抗周期性；公司还具备较强的消费属性，受益于消费升级。预计2011~2013年EPS分别为：1.28元、1.35元、1.48元。

新兴铸管（000778.sz）

新兴铸管是我国铸管龙头企业，目前正在走钢铁行业产业一体化道路，上游布局资源，中游做大做强铸管、钢铁主业，下游渗透高端不锈钢管、高端铸锻件等深加工领域，公司区位和产品结构优势明显，未来业绩将高速增长。预计2011~2013年EPS分别为：0.80元、1.05元、1.35元。

八一钢铁（600581.sh）

八一钢铁是西北地区重要的钢铁企业，区位优势最为突出，区域内原材料价格较低，钢材溢价明显，且能享受低税率政策。公司长材比重高，可充分享受新疆地区旺盛的需求。公司业绩敏感度高，在行业逐步复苏的过程中，业绩有望实现高速增长。预计2011~2013年EPS分别为：0.80元、1.05元、1.42元。

宝钢股份（600019.sh）

宝钢股份是国内综合竞争力最强的公司，产品结构、档次、品质和技术、管理水平在国内首屈一指，产品毛利显著高于其它钢厂，高端汽车板、家电板占比不断升高，消费属性越发明显；公司盈利能力强、业绩稳定性好，预计2011~2013年EPS分别为：0.42元、0.55元、0.68元。

久立特材 (002318.sz)

久立特材是国内不锈钢管龙头企业，在传统产品市场中地位稳固；未来两年产能将快速扩张；募投项目均为高端产品，盈利能力较强；核电蒸发器管单价高、毛利厚，是公司最大看点。随着新项目逐步投产，业绩将快速增长。预计2011~2013年EPS为：0.60元、0.78元、0.92元。

常宝股份 (002478.sz)

常宝股份是从事专用钢管的高新技术企业，石油油井管和高压锅炉管生产规模和工艺技术水平国内领先，未来通过产品结构调整高端产品的比重将不断提高，未来两年募投项目逐步投产，业绩增长确定。预计2011~2013年EPS：0.55元、0.68元、0.83元。

恒星科技 (002132.sz)

恒星科技拥有工艺先进的钢帘线生产线和镀锌钢丝、钢绞线生产线，公司多晶硅切割钢丝已实现量产，2012年产能将达到2万吨，未来还将向光伏行业延伸，随着高端产品放量，公司业绩有望快速增长。预计2011~2013年EPS：0.22元、0.45元、0.68元。

五矿发展 (600058.sh)

五矿发展是国内黑色金属流通领域最大的综合服务商，公司正积极推进战略转型，向上游控制资源，下游不断完善流通网络，对钢铁产业链的整合能力不断增强，公司盈利能力强于普通钢铁公司，其投资价值不可忽视。预计2011~2013年EPS：0.90元、1.02元、1.21元。

上海钢联 (300266.sz)

上海钢联是国内综合实力最强的钢铁及相关行业商业信息及其增值服务的互联网运营商，通过业务创新公司在钢铁行业低迷时表现出良好的抗周期性，不断拓展增值服务为公司业绩增长提供强劲动力。预计2011~2013年EPS：0.92元、1.12元、1.32元。

表14：广发钢铁投资组合中重点公司盈利预测

公司名称	最新股价	EPS			PE			评级
		2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	
西宁特钢	8.52	0.55	0.70	0.88	15.49	12.17	9.68	买入
大冶特钢	11.27	1.28	1.35	1.48	8.80	8.35	7.61	买入
新兴铸管	7.28	0.80	1.05	1.35	9.10	6.93	5.39	买入
八一钢铁	9.00	0.80	1.05	1.42	11.25	8.57	6.34	买入
宝钢股份	5.01	0.42	0.55	0.68	11.93	9.11	7.37	买入
久立特材	18.53	0.60	0.78	0.92	30.88	23.76	20.14	买入
常宝股份	14.39	0.55	0.68	0.83	26.16	21.16	17.34	买入
恒星科技	7.97	0.22	0.45	0.68	36.23	17.71	11.72	买入
五矿发展	22.86	0.90	1.02	1.21	25.40	22.41	18.89	买入
上海钢联	32.13	0.92	1.12	1.32	34.92	28.69	24.34	买入

数据来源：广发证券发展研究中心

数据基准日为2011年11月25日

六、风险提示

我们认为钢铁行业的主要风险有：

- 1、房地产严厉调控政策持续和投资增速下滑，影响长材需求；
- 2、制造业可能持续低迷，影响板材需求；
- 3、钢价和矿价下跌时，行业盈利能力可能继续削弱。

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。

李莎，研究助理，清华大学材料科学与工程专业硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：lisha@gf.com.cn，020-87555888-8681。

相关研究报告

钢价、钢铁股小涨：钢铁行业日报（2011-11-15 第 209 期）	李莎	2011-11-15
外矿持续上涨，钢价弱势企稳：钢铁行业日报（2011-11-14 第 208 期）	李莎	2011-11-14
需求难以好转，钢价将弱势盘整：钢铁行业周报（11 月 7 日-11 月 11 日）	李莎	2011-11-11

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 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。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。